

**ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI  
STRUKTUR MODAL PERUSAHAAN MANUFAKTUR  
YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA  
PERIODE 2006-2008  
(STUDI KASUS PADA SEKTOR *AUTOMOTIVE AND  
ALLIED PRODUCT*)**



**SKRIPSI**

Diajukan sebagai salah satu syarat  
Untuk menyelesaikan Program Sarjana (S1)  
Pada Program Sarjana Fakultas Ekonomi  
Universitas Diponegoro

Disusun Oleh :

**LAKSMI INDRI HAPSARI**  
**NIM. C2A308013**

**FAKULTAS EKONOMI**  
**UNIVERSITAS DIPONEGORO**  
**SEMARANG**  
**2010**

## **PERSETUJUAN SKRIPSI**

Nama Penyusun : Laksmi Indri Hapsari

Nomor Induk Mahasiswa : C2A308013

Fakultas/Jurusan : Ekonomi/Manajemen

Judul Skripsi : **ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG  
MEMPENGARUHI STRUKTUR  
MODAL PERUSAHAAN  
MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR  
DI BURSA EFEK INDONESIA  
PERIODE 2006-2008 (STUDI KASUS  
PADA SEKTOR *AUTOMOTIVE AND  
ALLIED PRODUCT*)**

Dosen Pembimbing : Drs. H. M. Kholiq Mahfud, MSi

Semarang, Agustus 2010

Dosen Pembimbing,

Drs. H. M. Kholiq Mahfud, MSi

NIP. 19570811 1985 03 1003

## **PENGESAHAN KELULUSAN UJI AN**

Nama Penyusun : Laksmi Indri Hapsari

Nomor Induk Mahasiswa : C2A308013

Fakultas/Jurusan : Ekonomi/Manajemen

Judul Skripsi : **ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG  
MEMPENGARUHI STRUKTUR  
MODAL PERUSAHAAN  
MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR  
DI BURSA EFEK INDONESIA  
PERIODE TAHUN 2006-2008 (STUDI  
KASUS PADA SEKTOR *AUTOMOTIVE  
AND ALLIED PRODUCT*)**

**Telah dinyatakan lulus ujian pada tanggal 7 September 2010**

Tim Penguji:

1. Drs. H. M. Kholiq Mahfud, M.Si (.....)
2. Dr. H. M. Chabachib, M.Si.,Ak (.....)
3. Drs. R. Djoko Sampurno (.....)

## PERNYATAAN ORISINALITAS SKRIPSI

Yang bertanda tangan di bawah ini saya, Laksmi Indri Hapsari, menyatakan bahwa skripsi dengan judul: ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI STRUKTUR MODAL PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE TAHUN 2006-2008 (STUDI KASUS PADA SEKTOR *MANUFAKTUR AND ALLIED PRODUCT*), adalah hasil tulisan saya sendiri. Dengan ini saya menyatakan dengan sesungguhnya bahwa dalam skripsi ini tidak terdapat keseluruhan atau sebagian tulisan orang lain yang saya ambil dengan cara menyalin atau meniru dalam bentuk rangkaian kalimat atau simbol yang menunjukkan gagasan atau pendapat atau pemikiran dari penulis lain, yang saya akui seolah-olah sebagai tulisan saya sendiri, dan/atau tidak terdapat bagian atau keseluruhan tulisan yang saya salin, tiru, atau yang saya ambil dari tulisan orang lain tanpa memberikan pengakuan penulis aslinya.

Apabila saya melakukan tindakan yang bertentangan dengan hal tersebut di atas, baik disengaja maupun tidak, dengan ini saya menyatakan menarik skripsi yang saya ajukan sebagai hasil tulisan saya sendiri ini. Bila kemudian terbukti bahwa saya melakukan tindakan menyalin atau meniru tulisan orang lain seolah-olah hasil pemikiran saya sendiri, berarti gelar dan jasa yang telah diberikan oleh universitas batal saya terima.

Semarang, Agustus 2010

Yang membuat pernyataan,

Laksmi Indri Hapsari

NIM: C2A308013

## ABSTRAKSI

Struktur modal merupakan pertimbangan antara penggunaan modal sendiri dengan penggunaan hutang, yang berarti berapa besar modal sendiri dan berapa besar hutang yang akan digunakan, sehingga dapat menghasilkan struktur modal yang optimal. Mengingat banyaknya faktor yang berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan maka penelitian ini akan meneliti pengaruh ukuran perusahaan, risiko bisnis, pertumbuhan asset dan kemampulabaan terhadap struktur modal perusahaan manufaktur pada sektor *automotive and allied product*. Tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui dan menguji pengaruh antara ukuran perusahaan, risiko bisnis, pertumbuhan asset dan kemampulabaan terhadap struktur modal perusahaan manufaktur pada sektor *automotive and allied product* yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia (BEI) periode tahun 2006 sampai dengan 2008.

Sampel penelitian yang digunakan sebanyak 16 perusahaan manufaktur pada sektor *automotive and allied product*, dimana metode yang digunakan adalah *purposive sampling* yaitu suatu metode pengambilan sampel yang mengambil obyek dengan kriteria tertentu. Banyaknya sampel yang sesuai dengan kriteria-kriteria yang telah ditentukan sebanyak 16 perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia (BEI) dengan menggunakan metode *pooled data* sehingga sampel penelitian (n) diperoleh sebanyak 48 data observasi, yang pada pengujian normalitas harus mengalami penghilangan outlier sebanyak 4 data, maka data observasi yang akhirnya digunakan adalah sebanyak 44 data. Analisis data menggunakan alat analisis uji regresi berganda yang didahului dengan uji asumsi klasik yang terdiri dari uji normalitas, uji multikolinearitas, uji autokorelasi dan uji heteroskedastisitas. Pengujian hipotesa dilakukan dengan menggunakan uji F dan uji t.

Hasil analisis data atau hasil regresi menunjukkan bahwa secara simultan ukuran perusahaan, risiko bisnis, pertumbuhan asset dan kemampulabaan mempengaruhi struktur modal. Sedangkan secara parsial variabel yang berpengaruh terhadap struktur modal adalah pertumbuhan asset dan kemampulabaan sedangkan variabel ukuran perusahaan dan risiko bisnis secara parsial tidak mempengaruhi struktur modal. Besarnya koefisien determinasi (*adjusted R square*) adalah sebesar 0,261. Hal ini berarti bahwa 26,1 persen variabel dependen yaitu struktur modal dapat dijelaskan oleh empat variabel independen yaitu ukuran perusahaan, risiko bisnis, pertumbuhan asset dan kemampulabaan, sedangkan sisanya sebesar 73,9 persen struktur modal dijelaskan oleh variabel atau sebab-sebab lain diluar model.

*Kata Kunci : Struktur Modal, Ukuran Perusahaan, Risiko Bisnis, Pertumbuhan Asset dan Kemampulabaan*

## **ABSTRACT**

Capital structure is an equalization between the use of own capital and the use of loan, it means how much the own capital and how much the loan that will be used can produce an optimal capital structure. Considering the amount of influential factors to the firm size, business risk, growth of assets and profitability to capital structure of manufacture company in automotive and allied product sector. The aim of this research is to know and to evaluate the influence between the firm size, business risk, growth of asset and profitability to manufacture company capital structure in automotive and allied product sector which listed in Indonesian Stock Exchange in 2006-2008 period.

Sixteen manufacture company are used as the sample of this research in automotive and allied product sector. The method of the research is purposive sampling which devine as a sample of taking method which take an object by certain criteria. The amount of sample which require to the criteria are 16 manufacture company in Indonesian Stock Exchange by using pooled data method then resulting 48 observation data, but in normality test 4 data must be ommited, so only 44 data will be used as observation data. Data analysis use linier regression analysis method which initial by classic asumtion test, which is consist of normality test, multikoleniarity test, autocorelation test and heterokedastisitas test. The hypotesis evaluation done by use of F test anf t test.

Result of data analysis or regression result showed that simultatily the firm size, business risk, growth of asset and profitability are influencial to capital structure. Partially, the influencial variabel to capital structure are growth of asset and profitability where as the variable of firm size and business risk are not influential to capital structure. The amount of adjusted R square is 0,261 it means 26,1 percentage dependent variable is capital structure can be explained by four independent variable, they are firm size, business risk, growth of asset and profitability, but 73,9 percentage capital structure explained by other variable outside (node).

**Keyword :** Capital Structure, Firm Size, Business Risk, Growth of Assets and Profitability.

## KATA PENGANTAR

Puji syukur kehadiran Allah SWT yang telah melimpahkan rahmat dan hidayah-Nya serta kekuatan lahir dan batin kepada penulis, sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi dengan judul **“ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI STRUKTUR MODAL PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2006-2008 (STUDI KASUS PADA SEKTOR *AUTOMOTIVE AND ALLIED PRODUCT*)”**

Penulis menyadari bahwa dalam penulisan skripsi ini penulis mendapat bantuan dari berbagai pihak, maka dalam kesempatan ini dengan segala kerendahan hati, penulis ingin menyampaikan ucapan terima kasih atas segala bantuan, bimbingan dan dukungan yang telah diberikan sehingga skripsi ini dapat terselesaikan kepada:

1. Bapak Dr. H.M. Chabachib, MSi, Akt, selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro Semarang.
2. Bapak Drs. H. M. Kholiq Mahfud, MSi, selaku Dosen Pembimbing atas waktu, perhatian dan segala bimbingan serta arahannya selama penulisan skripsi ini.
3. Bapak Drs. H. Mudji Raharjo, SU, selaku Dosen Wali yang telah banyak membantu pelaksanaan perkuliahan akademik selama ini.

4. Bapak dan Ibuku tercinta yang selalu memberikan dukungan, semangat, kasih sayang yang melimpah dan doa yang tiada henti untuk mendoakanku menjadi orang yang sukses.
5. Kakak-kakakku tersayang, Mbak Tyas dan Mas Hengky yang selalu memberikan semangat dan kekuatan serta membuat hidupku selalu ceria.
6. Spesial buat Didik Sutadi yang dijauh, yang lagi berjuang, bekerja dan menuntut ilmu yang selalu memberikan cinta, dukungan, semangat, perhatian yang begitu besar dengan segala kesabarannya.
7. Sahabat-sahabat baikku, Ela, Mbak Farida, Mas Irwan, Kang Narwi dan Mas Aris. Terima kasih atas bantuannya selama ini juga untuk kebersamaan yang telah kita lalui bersama dan persahabatan yang indah ini.
8. Teman-teman mahasiswa Reguler 2 angkatan 2008 (Akuntansi, Manajemen dan IESP) terima kasih untuk kebersamaannya selama ini. Kalian memang teman-teman yang baik. Semangat demi masa depan nanti!!!!
9. Teman-teman kos Pleburan 8 No 1 yang selalu memberikan dukungan dan menghiasi hari-hari selama ini.
10. Seluruh karyawan dan pegawai Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro yang telah membantu kelancaran administrasi selama perkuliahan.
11. Kepada semua pihak yang tidak dapat disebutkan satu per satu yang telah membantu hingga terselesaikannya skripsi ini.



Penulis menyadari bahwa dalam penyusunan skripsi ini masih banyak kekurangan yang disebabkan keterbatasan pengetahuan serta pengalaman penulis. Oleh karena itu, penulis mengharapkan adanya kritik dan saran membangun dari semua pihak. Akhirnya penulis berharap semoga skripsi ini bisa bermanfaat bagi berbagai pihak.

Semarang,     Agustus 2010

Laksmi Indri Hapsari

## DAFTAR ISI

	Halaman
Halaman Judul.....	i
Halaman Persetujuan .....	ii
Halaman Pengesahan Kelulusan Ujian .....	iii
Halaman Pernyataan Orisinalitas Skripsi .....	iv
Abstrak.....	v
Abstract .....	vi
Kata Pengantar .....	vii
Daftar Tabel .....	xii
Daftar Gambar.....	xiii
Daftar Lampiran.....	xiv
Bab I     Pendahuluan .....	1
1.1.   Latar Belakang .....	1
1.2.   Rumusan Masalah .....	12
1.3.   Tujuan dan Kegunaan Penelitian .....	14
1.3.1 Tujuan Penelitian .....	14
1.3.2 Kegunaan Penelitian .....	15
1.4.   Sistematika Penulisan .....	16
Bab II    Tinjauan Pustaka.....	19
2.1.   Landasan Teori.....	19
2.1.1   Manajemen Keuangan.....	19
2.1.2   Teori Struktur Model.....	21
2.1.2.1 The Modigliani-Miller Model.....	23
2.1.2.2 The Trade Off Model.....	26
2.1.2.3 Pecking Order Theory.....	27
2.1.2.4 Agency Theory.....	29
2.1.2.5 Signaling Theory.....	30
2.1.2.6 Asymetric Information Theory.....	32
2.1.3   Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan.....	32
2.1.3.1 Ukuran Perusahaan.....	33
2.1.3.2 Resiko Bisnis.....	35
2.1.3.3 Pertumbuhan Aktiva.....	38
2.1.3.4 Profitabilitas.....	39
2.1.4   Pengaruh Variabel Independen Terhadap Struktur Modal.....	41
2.1.4.1 Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal.....	41
2.1.4.2 Pengaruh Risiko Bisnis Terhadap Struktur Modal.....	43
2.1.4.3 Pengaruh Pertumbuhan Asset Terhadap Struktur Modal.....	43
2.1.4.4 Pengaruh Profitabilitas Terhadap Struktur Modal.....	44
2.2.   Penelitian Terdahulu .....	45

	2.3. Kerangka Pemikiran.....	54
	2.4. Hipotesis.....	55
Bab III	Metode Penelitian .....	58
	3.1. Variabel Penelitian dan Definisi Operasional .....	58
	3.2. Jenis dan Sumber Data .....	61
	3.3. Populasi dan Penentuan Sampel .....	61
	3.4. Metode pengumpulan data .....	63
	3.5. Metode Analisis .....	63
	3.5.1 Uji Asumsi Klasik.....	64
	3.5.2 Pengujian Hipotesis.....	70
	3.5.2.1 Uji Hipotesis Secara Parsial (Uji t) .....	70
	3.5.2.2 Uji Hipotesis Secara simultan (Uji F).....	71
	3.5.3 Koefisien Determinasi.....	73
Bab IV	Analisis dan Pembahasan .....	74
	4.1. Deskripsi Objek Penelitian.....	74
	4.1.1 Gambaran Umum Obyek Penelitian .....	74
	4.2. Analisis Data .....	75
	4.2.1 Statistik Deskriptif .....	75
	4.2.2 Pengujian Asumsi Klasik .....	78
	4.2.3 Analisis Regresi Berganda .....	85
	4.2.4 Pengujian Hipotesis.....	87
	4.2.4.1 Koefisien Determinasi ( $R^2$ ).....	87
	4.2.4.2 Hasil Secara Simultan (Uji F).....	88
	4.2.4.3 Hasil Secara Parsial (Uji t).....	89
	4.3. Pembahasan.....	92
	4.3.1 Pembahasan Hasil Pengujian Hipotesis Pertama .....	93
	4.3.2 Pembahasan Hasil Pengujian Hipotesis Kedua.....	94
	4.3.3 Pembahasan Hasil Pengujian Hipotesis Ketiga.....	95
	4.3.4 Pembahasan Hasil Pengujian Hipotesis Keempat.....	96
Bab V	Penutup .....	96
	5.1 Kesimpulan .....	96
	5.2 Keterbatasan Penelitian.....	98
	5.3 Saran.....	99
	Daftar Pustaka .....	102
	Lampiran-Lampiran .....	105

## DAFTAR TABEL

	Halaman
Tabel 1.1 Debt to Equity Ratio Perusahaan Sampel .....	5
Tabel 1.2 Rata-rata Variabel Independen Perusahaan Sampel .....	8
Tabel 2.1 Ringkasan Penelitian Terdahulu .....	49
Tabel 3.1 Ringkasan Variabel Penelitian dan Definisi Operasional .....	60
Tabel 3.2 Keputusan Ada Tidaknya Autokorelasi .....	67
Tabel 4.1 Hasil Statistik Deskriptif .....	76
Tabel 4.2 Hasil Uji Normalitas Data Awal .....	80
Tabel 4.3 Hasil Uji Normalitas Setelah Mengeluarkan Outlier .....	81
Tabel 4.4 Pengujian Multikolinieritas dengan VIF .....	82
Tabel 4.5 Pengujian Autokorelasi .....	85
Tabel 4.6 Hasil Regresi Berganda .....	86
Tabel 4.7 Hasil Koefisien Determinasi .....	87
Tabel 4.8 Hasil Uji F .....	88
Tabel 4.9 Hasil Uji t .....	89

## DAFTAR GAMBAR

	Halaman
Gambar 2.1 Kerangka Pemikiran Teoritis .....	55
Gambar 4.1 Uji Heteroskedastisitas .....	84

## DAFTAR LAMPIRAN

	Halaman
Lampiran A Data Sampel Penelitian Tahun 2006-2008 .....	104
Lampiran B Data SPSS 17 Sampel Perusahaan .....	108

# **BAB I**

## **PENDAHULUAN**

### **1.1 Latar Belakang Masalah**

Persaingan dalam dunia bisnis dan ekonomi yang semakin keras telah membuat suatu perusahaan berusaha meningkatkan nilai perusahaan. Meningkatkan nilai perusahaan salah satunya dapat dilakukan melalui peningkatan kemakmuran kepemilikan atau para pemegang saham. Keberadaan para pemegang saham dan peranan manajemen sangatlah penting dalam menentukan besar keuntungan yang nantinya akan diperoleh.

Menghadapi kondisi demikian, setiap perusahaan dituntut untuk mampu membaca dan melihat situasi yang terjadi sehingga dapat melakukan pengelolaan fungsi-fungsi manajemen dengan baik di bidang pemasaran, produksi, sumber daya manusia dan keuangan dengan baik agar dapat lebih unggul dalam persaingan.

Suatu keputusan yang diambil manajer dalam suatu pembelanjaan harus dipertimbangkan secara teliti sifat dan biaya dari sumber dana yang akan dipilih karena masing-masing sumber dana tersebut memiliki konsekuensi finansial yang berbeda. Sumber dana perusahaan adalah semua perkiraan yang terdapat pada sisi pasiva neraca, mulai dari utang dagang hingga laba ditahan. Kesemuanya itu lebih dikenal sebagai struktur keuangan (Riyanto,2001).

Kebutuhan akan modal sangat penting dalam membangun dan menjamin kelangsungan perusahaan selain faktor pendukung lainnya. Modal dibutuhkan setiap perusahaan, apalagi jika perusahaan tersebut akan melakukan ekspansi. Oleh karena itu, perusahaan harus menentukan berapa besarnya modal yang dibutuhkan untuk memenuhi atau membiayai usahanya. Kebutuhan akan modal tersebut dapat dipenuhi dari berbagai sumber dan mempunyai jenis yang berbeda-beda. Modal terdiri atas ekuitas (modal sendiri) dan hutang (*debt*), perbandingan hutang dan modal sendiri dalam struktur finansial perusahaan disebut struktur modal (Husnan, 1998).

Dalam kegiatan usahanya pemilik perusahaan melimpahkan tanggung jawab kepada pihak lain yaitu manajer. Salah satu keputusan penting yang dihadapi manajer (keuangan) dalam kaitannya dengan kelangsungan operasi perusahaan adalah keputusan pendanaan atau keputusan struktur modal, yaitu keputusan keuangan yang berkaitan dengan komposisi utang, saham preferen dan saham biasa yang harus digunakan oleh perusahaan (Yuke dan Hadri, 2005). Manajer harus mampu menghimpun modal baik yang bersumber dari dalam perusahaan maupun dari luar perusahaan secara efisien, dalam arti keputusan pendanaan tersebut mampu meminimalkan biaya modal yang harus ditanggung perusahaan (Yuke dan Hadri, 2005). Biaya modal yang timbul dari keputusan pendanaan tersebut merupakan konsekuensi yang secara langsung timbul dari keputusan yang diambil manajer. Ketika manajer menggunakan hutang, biaya modal yang timbul adalah sebesar biaya bunga yang dibebankan oleh kreditur. Sedangkan jika manajer menggunakan dana internal atau dana



sendiri akan timbul *opportunity cost* dari dana atau modal sendiri yang digunakan. Keputusan pendanaan yang dilakukan secara tidak cermat akan menimbulkan biaya tetap dalam bentuk biaya modal yang tinggi, yang selanjutnya dapat berakibat pada rendahnya profitabilitas perusahaan.

Ditinjau dari asalnya menurut Riyanto (2001:214), sumber dana dapat dibedakan menjadi sumber dana perusahaan intern dan sumber dana perusahaan ekstern. Dana intern adalah dana yang dibentuk atau dihasilkan sendiri dalam perusahaan yaitu laba yang ditahan dan akumulasi depresiasi. Dana ekstern adalah dana dari para kreditur dan pemilik, peserta atau pengambil bagian dalam perusahaan. Metode pemenuhan kebutuhan akan dana dengan cara ini disebut metode pembelanjaan dengan hutang (*debt financing*). Sedangkan dana dari pemilik, peserta pengambil bagian dalam perusahaan akan menjadi modal sendiri perusahaan tersebut. Metode pemenuhan dana dengan cara ini disebut metode pembelanjaan modal sendiri (*equity financing*).

Penentuan proporsi hutang dan modal dalam penggunaannya sebagai sumber dana perusahaan berkaitan erat dengan istilah struktur modal. Dalam usaha peningkatan nilai perusahaan, hal yang tidak bisa dipisahkan adalah bagaimana penentuan struktur modal yang dilakukan oleh manajemen dan para pemegang saham perusahaan. Struktur modal adalah perimbangan atau perbandingan antara hutang jangka panjang dan modal sendiri (Weston dan Copeland, 1997:3). Dalam mengambil keputusan yang berhubungan dengan struktur modal, manajemen yang kekayaannya tidak terdiversifikasi secara

baik mungkin cenderung mengambil keputusan yang menguntungkan mereka dan tidak terlalu berisiko. Hal ini karena pendapatan, masa jabatan dan sebagian dari kekayaan mereka hanya tergantung dari perusahaan yang mempekerjakan mereka.

Pengertian struktur modal itu sendiri adalah bauran (proporsi) pendanaan permanen jangka panjang perusahaan yang ditunjukkan oleh hutang, ekuitas saham preferen dan saham biasa (Van Horne dan Wachowicz, 1997). Sedangkan struktur modal perusahaan adalah pembiayaan permanen yang terdiri dari hutang jangka panjang, saham preferen, dan modal pemegang saham. Menurut Weston dan Copeland (1996) struktur keuangan adalah cara bagaimana perusahaan membiayai aktivitya dan dapat dilihat pada seluruh sisi kanan dari neraca yang terdiri dari hutang jangka pendek, hutang jangka panjang dan modal pemegang saham. Jadi, struktur modal suatu perusahaan hanya sebagian dari struktur keuangannya.

Pengertian struktur modal menurut Bambang Riyanto (2001) adalah perimbangan atau perbandingan antar jumlah hutang jangka panjang dengan modal sendiri. Oleh karena itu, struktur modal di *proxy* dengan *Debt to Equity Ratio* (DER), yang merupakan perbandingan antara total hutang terhadap modal sendiri. Pemakaian *proxy* dimaksudkan untuk mempermudah pengukuran karena faktor tersebut tidak dapat diukur secara langsung (R. Agus Sartono dan Ragil Sriharto, 1999). Penggunaan variabel DER sebagai *proxy* dari struktur modal sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Mutaminah (2003), Se Tin (2004) dan Dyah Sih Rahayu (2005).

Berikut ini akan disajikan data *Debt to Equity Ratio* perusahaan-perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada sektor *automotive and allied product* periode tahun 2006-2008.

**Tabel 1.1**  
**Debt to Equity Ratio (DER)**  
**Perusahaan-perusahaan Manufaktur yang Terdaftar**  
**di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada sektor *automotive and allied product***  
**Periode tahun 2006-2008**

Nama Perusahaan	DER (X)		
	2006	2007	2008
PT. Astra International Tbk	1,40	1,16	1,21
PT. Astra Otopart Tbk	0,57	0,48	0,44
PT. Gajah Tunggal Tbk	2,40	2,54	4,28
PT. Goodyear Indonesia Tbk	0,61	0,93	2,44
PT. Hexindo Adiperkasa Tbk	2,48	2,67	2,00
PT. Indo Kordsa Tbk	0,60	0,51	0,48
PT. Indospring Tbk	6,12	6,61	7,44
PT. Intraco Penta Tbk	1,67	1,82	2,46
PT. Multi Prima Sejahtera Tbk	0,76	0,78	1,21
PT. Multistrada Arah Sarana Tbk	0,98	0,39	0,85
PT. Nipress Tbk	1,40	2,17	1,63
PT. Polychem Indonesia Tbk	2,18	2,15	2,81
PT. Prima Alloy Steel Tbk	3,67	3,19	3,83
PT. Selamat Sempurna Tbk	0,52	0,65	0,62
PT. Tunas Ridean Tbk	3,30	2,90	2,49
PT. United Tractor Tbk	1,43	1,25	1,04
Rata-rata	1,887	1,893	2,206

Sumber : Indonesian Capital Market Directory 2009

Berdasarkan tabel 1.1 menunjukkan bahwa besarnya nilai rata-rata *debt to equity* (DER) pertahun dari tahun 2006-2008 perusahaan manufaktur pada sektor *automotive and allied product* yang terdaftar di BEI berada diatas satu, rata-rata DER untuk tahun 2006 adalah sebesar 1,887; untuk tahun 2007 adalah sebesar 1,893 dan untuk tahun 2008 adalah sebesar 2,206. Sehingga perusahaan lebih banyak menggunakan dana dari hutang untuk aktivitas investasinya daripada modal sendiri. Rata-rata struktur modal pada 16 perusahaan manufaktur pada sektor *automotive and allied* menunjukkan kenaikan dari tahun ke tahun, dimana rata-rata tahun 2006 sebesar 1,887 kemudian pada tahun 2007 mengalami kenaikan sebesar 0,006 menjadi 1,893 dan kemudian naik lagi pada tahun 2008 sebesar 2,206.

Namun jika dilihat dari masing-masing perusahaan ternyata beberapa perusahaan memiliki DER diatas satu dan DER dibawah satu. Perusahaan PT. Astra Otopart Tbk, PT. Indo Kordsa Tbk, PT. Multistrada Arah Sarana Tbk, dan PT. Selamat Sempurna Tbk memiliki DER kurang dari satu. Sedangkan perusahaan PT. Astra International Tbk, PT. Gajah Tunggal Tbk, PT. Hexindo Adiperkasa Tbk, PT. Indospring Tbk, PT. Intraco Penta Tbk, PT. Nipress Tbk, PT. Polychem Indonesia Tbk, PT. Prima Alloy Steel Tbk, PT. Tunas Ridean Tbk, dan PT. United Tractor Tbk memiliki DER lebih dari 1. Sedangkan pada PT. Goodyear Indonesia Tbk dan PT. Multi Prima Sejahtera Tbk memiliki DER yang tidak stabil, pada tahun 2006 dan 2007 PT. Goodyear Indonesia Tbk dan PT. Multi Prima Sejahtera Tbk memiliki DER kurang dari 1 tapi pada tahun 2008 DER PT. Goodyear Indonesia Tbk dan

PT. Multi Prima Sejahtera Tbk mengalami kenaikan sehingga DER menjadi lebih dari 1.

Dengan demikian selama periode 2006 sampai dengan 2008 terdapat 50% lebih perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI pada sektor *automotive and allied product* yang mempunyai DER lebih dari satu, yang artinya proporsi hutang lebih besar daripada modal sendirinya. Dengan adanya proporsi hutang yang lebih besar, maka perusahaan yang mempunyai DER lebih dari satu akan memiliki resiko bisnis yang lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan yg memiliki DER kurang dari satu.

Dengan nilai DER yang berada diatas satu berarti perusahaan memiliki jumlah hutang yang lebih besar daripada jumlah modal sendiri dan hal ini tidak sesuai dengan teori struktur modal yang optimal dimana seharusnya jumlah hutang perusahaan tidak boleh lebih besar daripada modal sendiri. Sementara itu kebanyakan investor lebih tertarik menanamkan modalnya ke dalam bentuk investasi pada perusahaan yang mempunyai DER tertentu yang besarnya kurang dari satu. Karena jika DER lebih besar dari satu berarti risiko yang ditanggung oleh investor menjadi meningkat.

Menurut Brigham dan Houston (2001: 39) ada beberapa faktor yang mempengaruhi keputusan struktur modal perusahaan, antara lain : stabilitas penjualan, struktur aktiva, leverage operasi, tingkat pertumbuhan, profitabilitas, pajak, pengawasan, sifat manajemen, sikap kreditur dan

konsultan, kondisi pasar, kondisi internal perusahaan dan fleksibilitas keuangan.

Dalam penelitian ini tidak akan dibahas semua faktor yang mempengaruhi keputusan struktur modal perusahaan, hanya beberapa faktor yang akan dibahas pada penelitian ini yaitu antara lain : ukuran perusahaan (*size*), risiko bisnis (*business risk*), pertumbuhan asset (*growth of assets*) dan kemampulabaan (*profitability*). Perkembangan data penelitian tersebut dapat dilihat pada tabel berikut ini :

**Tabel 1.2**

**Rata-rata DER, Ukuran perusahaan, Risiko bisnis, Pertumbuhan asset dan Kemampulabaan Perusahaan-perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode Tahun 2006-2008 pada sektor Automotive and Allied Product**

Variabel	Rata-rata		
	2006	2007	2008
Ukuran Perusahaan (Ln)	12,18	12,24	12,33
Risiko Bisnis (x)	0,06	0,06	0,03
Pertumbuhan Asset (%)	0,02	0,14	0,25
Kemampulabaan (x)	0,03	0,08	0,03
<i>Debt to Equity ratio</i> (x)	1,88	1,89	2,20

Sumber : Data Sekunder yang diolah

Dari Tabel 1.2 dapat diketahui bahwa rata-rata faktor yang mempengaruhi struktur modal menunjukkan hasil yang masih fluktuatif, hal

ini kemudian menjadi fenomena gap. Fenomena empiris dalam penelitian ini didasarkan pada inkonsistensi data, dimana berdasarkan tabel 1.2 menunjukkan bahwa ukuran perusahaan, risiko bisnis, pertumbuhan asset dan kemampulabaan pada tahun 2006-2007 menunjukkan fenomena yang searah dengan DER dan membentuk hubungan positif, sedangkan ukuran perusahaan dan pertumbuhan asset pada tahun 2007-2008 menunjukkan fenomena yang searah dengan DER dan membentuk hubungan yang positif. Terlihat juga pada faktor pertumbuhan asset yang dari tahun ke tahun menunjukkan peningkatan yang cukup tinggi (drastis), maka perlu diuji pengaruh dari keempat variabel independen (ukuran perusahaan, risiko bisnis, pertumbuhan asset dan kemampulabaan) dalam mempengaruhi struktur modal (*debt to equity ratio*) pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2006-2008 pada sektor *automotive and allied product*.

Ukuran perusahaan (*size*) merupakan salah satu faktor yang harus dipertimbangkan dalam keputusan struktur modal. Perusahaan besar memiliki kebutuhan dana yang besar untuk membiayai aktivitas perusahaan dan salah satu alternatif pemenuhan kebutuhan dana tersebut adalah dengan menggunakan hutang. Dengan kata lain, besar kecilnya ukuran suatu perusahaan secara langsung berpengaruh terhadap kebijakan struktur modal perusahaan. Penelitian terdahulu yang menghubungkan ukuran perusahaan terhadap kebijakan struktur modal yang dilakukan Hendri dan Sutapa (2006), Yuke dan Hadri (2005) dan Kartini dan Tulus (2008) mendapatkan hasil

bahwa ukuran perusahaan mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal. Tetapi hasil ini bertentangan dengan penelitian yang dilakukan oleh Laili Hidayati, et al (2001) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal.

Faktor risiko bisnis (*business risk*) juga berpengaruh terhadap struktur modal. Risiko bisnis berkaitan dengan ketidakpastian pendapatan karena terdapatnya variabilitas dalam penjualan produk, pelanggan dan bagaimana produk dihasilkan. Ketidakpastian tersebut membuat risiko bisnis yang ada pada perusahaan berubah-ubah, begitu juga dengan struktur modal yang dihasilkan bervariasi. Risiko bisnis atau risiko inheren dengan operasi risiko jika perusahaan tidak mempergunakan hutang. Semakin tinggi risiko bisnis perusahaan, maka semakin rendah rasio hutang optimalnya.

Menurut Weston dan Brigham (1994) serta Husnan (1996), setiap perusahaan akan menghadapi risiko sebagai akibat dari dilakukannya kegiatan operasi perusahaan. Makin besar risiko yang dihadapi perusahaan maka makin rendah rasio hutang yang digunakan perusahaan, karena semakin besar risiko bisnis, penggunaan hutang besar akan mempersulit perusahaan dalam mengembalikan hutang mereka. Selain itu Saidi (2004) dan Mutaminah (2003) menemukan hubungan negatif antara risiko perusahaan terhadap struktur modal. Hal ini bertentangan dengan penelitian mengenai struktur modal yang dilakukan oleh Crutcheley dan Hansen (1989), penelitian tersebut berhasil diidentifikasi berbagai faktor yang secara signifikan memberikan efek langsung terhadap kebijakan deviden ataupun struktur



modal, dimana dari hasil tersebut risiko bisnis berpengaruh signifikan positif dengan struktur modal.

DER dapat menunjukkan tingkat risiko suatu perusahaan dimana semakin tinggi rasio DER, maka semakin tinggi risiko yang akan terjadi pada perusahaan karena pendanaan perusahaan dari unsur hutang lebih besar daripada modal sendiri (*equity*), mengingat DER dalam perhitungannya adalah hutang dibagi dengan modal sendirinya, artinya jika hutang perusahaan lebih tinggi dari modal sendirinya berarti rasio DER diatas 1, sehingga penggunaan dana yang digunakan untuk aktivitas operasional perusahaan lebih banyak menggunakan dari unsur hutang. Hal tersebut membuat perusahaan harus menanggung biaya atau beban modal yang besar, risiko yang ditanggung perusahaan juga meningkat apabila investasi yang dijalankan perusahaan tidak menghasilkan tingkat pengembalian yang optimal. Oleh karena itu investor cenderung lebih tertarik pada tingkat DER tertentu yang besarnya kurang dari 1 karena jika lebih besar dari 1 menunjukkan risiko perusahaan semakin meningkat.

Pertumbuhan asset merupakan variabel yang dipertimbangkan dalam keputusan hutang. Biasanya biaya emisi saham akan lebih besar dari biaya penerbitan surat hutang. Dengan demikian, perusahaan yang tingkat pertumbuhannya lebih tinggi cenderung lebih banyak menggunakan hutang, sehingga ada hubungan positif antar *growth* dengan *debt ratio*. Menurut Brigham (2001), perusahaan yang mempunyai tingkat pertumbuhan tinggi cenderung menggunakan sumber dana dari luar. Perusahaan dengan tingkat

pertumbuhan yang cepat harus lebih banyak mengandalkan modal eksternal daripada perusahaan yang lambat pertumbuhannya. Untuk variabel pertumbuhan asset, penelitian yang dilakukan oleh Saidi (2002) menunjukkan hasil bahwa pertumbuhan asset berpengaruh positif terhadap struktur modal.

Tingkat profitabilitas suatu perusahaan menjadi salah satu faktor yang dipertimbangkan dalam kebijakan struktur modal. Brigham dan Gapenski (dikutip oleh Agus, 2001) mengatakan seringkali perusahaan dengan tingkat pengembalian yang tinggi cenderung menggunakan hutang. Tetapi perusahaan dengan tingkat pengembalian yang rendah cenderung menggunakan hutang yang besar untuk membiayai aktivitas perusahaan. Penelitian terdahulu yang menghubungkan profitabilitas terhadap kebijakan struktur modal yang dilakukan oleh Hendri dan Sutapa (2006) menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal. Tetapi hasil ini bertentangan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Yuke dan Handri (2005) yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal.

Dari beberapa penelitian terdahulu masih terjadi perbedaan hasil penelitian (*research gap*) mengenai faktor-faktor yang berpengaruh terhadap struktur modal. Penelitian ini mencoba untuk mengetahui faktor-faktor apakah yang berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan manufaktur pada sektor *automotive and allied product* yang terdaftar di BEI periode 2006-2008. Variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah ukuran

perusahaan, risiko bisnis, pertumbuhan aktiva, dan profitabilitas yang diuji pengaruhnya terhadap struktur modal.

Berdasarkan uraian diatas maka penelitian ini mengambil judul “Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2006-2008 (Studi Kasus Pada Sektor *Automotive and Allied Product*).

## **1.2 Rumusan Masalah**

Dilihat dari sisi perusahaan, setiap perusahaan pasti membutuhkan dana dan pemenuhan dana tersebut dapat berasal dari sumber intern ataupun sumber ekstern, namun umumnya perusahaan menggunakan modal sendiri sebagai modal permanen daripada modal asing (hutang). Perusahaan dalam memilih struktur modal yang harus melihat faktor yang berpengaruh sesuai dengan kondisi dari perusahaan itu sendiri. Selain itu dilihat dari sisi investor, hal penting yang dapat mempengaruhi investor dalam menentukan investasi adalah pengharapan mereka untuk memperoleh laba sebanyak-banyaknya. Masalah perolehan laba disini menjadi sangat penting karena hal tersebut berhubungan dengan pendapatan atau keuntungan yang nantinya akan diterima oleh investor tersebut yang tercermin dari struktur modal yang dimiliki perusahaan, hal ini dapat dipakai sebagai signal oleh investor mengenai prospek perusahaan di masa mendatang.

Berbagai penelitian telah dilakukan untuk mencari faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal antara lain tingkat pertumbuhan, pajak,

profitabilitas, struktur aktiva, risiko bisnis, ukuran perusahaan, sikap manajer, sikap pemberi pinjaman, kondisi pasar, kondisi internal perusahaan, fleksibilitas keuangan dan lain sebagainya. Namun hanya variabel ukuran perusahaan (*size*), risiko bisnis (*business risk*), pertumbuhan asset (*growth of assets*) dan kemampulabaan (*profitability*) yang digunakan dalam penelitian ini karena terjadi perbedaan pengaruh (*research gap*) antara peneliti satu dengan yang lainnya.

Penelitian ini mencoba menganalisis perusahaan *automotive and allied product* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode tahun 2006 sampai dengan 2008, yang terdapat beberapa perbedaan dalam faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modalnya yang dimana seharusnya perusahaan-perusahaan dalam satu jenis adalah sama.

Dari penelitian terdahulu yang menunjukkan beberapa *research gap* untuk beberapa variabel yang berpengaruh terhadap struktur modal antara lain : (1) variabel pertumbuhan asset dinyatakan berpengaruh signifikan positif terhadap DER oleh Kaaro (2000) dan Saidi (2004). Tapi dinyatakan tidak signifikan oleh Wahidahwati (2002). (2) Variabel profitabilitas dalam penelitian Moh'd et al. (1998), Rahmat Setiawan (2006), Sartono dan Srihartono (1999) memiliki pengaruh negatif terhadap struktur modal perusahaan namun hasil penelitian yang berbeda ditemukan oleh Saidi (2004) yang menyatakan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh yang positif terhadap struktur modal. (3) Ukuran perusahaan menurut Wahidahwati (2002) dan Sekar Mayangsari (2001) berpengaruh signifikan positif, namun menurut Agus Eko Sujito (2001)

dan Mutaminah (2003) *size* tidak berpengaruh signifikan positif terhadap DER.

Berdasarkan *fenomena gap* yaitu terdapatnya ketidakkonsistenan arah kenaikan atau penurunan dari data-data penelitian. Berdasarkan hasil-hasil penelitian (*research gap*) juga terlihat adanya kontradiksi sehingga perlu dilakukan penelitian lanjutan. Kontradiksi tersebut adalah ukuran perusahaan, risiko bisnis, pertumbuhan asset dan kemampulabaan yang dinyatakan beberapa peneliti berhubungan positif dengan *debt to equity ratio* (DER) sedangkan beberapa peneliti lain menyatakan tidak berhubungan. Berdasarkan penelitian sebelumnya terdapat beberapa faktor yang mempengaruhi struktur modal dan yang menjadi pertanyaan dalam penelitian (*research question*) adalah sebagai berikut:

1. Bagaimana pengaruh ukuran perusahaan terhadap struktur modal perusahaan manufaktur sektor *automotive and allied product* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2006-2008 ?
2. Bagaimana pengaruh risiko bisnis terhadap struktur modal perusahaan manufaktur sektor *automotive and allied product* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2006-2008 ?
3. Bagaiman pengaruh pertumbuhan asset terhadap struktur modal perusahaan manufaktur sektor *automotive and allied product* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2006-2008 ?

4. Bagaimana pengaruh profitabilitas terhadap struktur modal perusahaan manufaktur sektor *automotive and allied product* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2006-2008 ?

### **1.3 Tujuan dan Kegunaan Penelitian**

#### **1.3.1 Tujuan Penelitian**

Sesuai dengan permasalahan yang diajukan dalam penelitian, maka tujuan dari penelitian ini adalah untuk :

1. Menganalisis pengaruh ukuran perusahaan terhadap struktur modal (DER) perusahaan manufaktur pada sektor *automotive and allied product* yang terdaftar di BEI periode tahun 2006-2008.
2. Menganalisis pengaruh risiko bisnis terhadap struktur modal (DER) perusahaan manufaktur pada sektor *automotive and allied product* yang terdaftar di BEI periode tahun 2006-2008.
3. Menganalisis pertumbuhan asset terhadap struktur modal (DER) perusahaan manufaktur pada sektor *automotive and allied product* yang terdaftar di BEI periode tahun 2006-2008.
4. Menganalisis profitabilitas terhadap struktur modal (DER) perusahaan manufaktur pada sektor *automotive and allied product* yang terdaftar di BEI periode tahun 2006-2008.

### **1.3.2 Kegunaan Penelitian**

Kegunaan penelitian ini adalah :

1. Bagi manajemen perusahaan dapat dijadikan pertimbangan dalam penentuan struktur modal yang optimal.
2. Bagi akademis penelitian ini dapat memberikan bukti empiris mengenai faktor-faktor yang berpengaruh terhadap DER sehingga dapat memberikan wawasan dan pengetahuan yang lebih mendalam mengenai kebijakan struktur modal yang optimal.
3. Bagi investor sebagai bahan pertimbangan yang bermanfaat untuk pengambilan keputusan investasi pada perusahaan yang akan ditanamkan dananya dengan melihat struktur modal perusahaan tersebut

### **1.4 Sistematika Penulisan**

Sistematika penulisan ini berisi penjelasan tentang isi yang terkandung dari masing-masing bab secara singkat dari keseluruhan skripsi ini. Skripsi ini disajikan dengan sistematika sebagai berikut :

## **BAB I Pendahuluan**

Bab ini berisi mengenai latar belakang masalah, yang menampilkan landasan pemikiran secara garis besar baik dalam teori maupun fakta yang ada yang menjadi alasan dibuatnya penelitian ini. Perumusan masalah berisi mengenai pernyataan tentang keadaan, fenomena dan atau konsep yang memerlukan jawaban melalui penelitian. Tujuan dan kegunaan penelitian yang merupakan hal

yang diharapkan dapat dicapai mengacu pada latar belakang masalah, perumusan masalah dan hipotesis yang diajukan. Pada bagian terakhir dari bab ini yaitu sistem penulisan, diuraikan mengenai ringkasan materi yang akan dibahas pada setiap bab yang ada dalam skripsi.

## **BAB II Telaah Pustaka**

Bab ini menguraikan landasan teori, yang berisi jabaran teori-teori dan menjadi dasar dalam perumusan hipotesis serta membantu dalam analisis hasil penelitian. Penelitian terdahulu merupakan penelitian yang dilakukan oleh peneliti-peneliti sebelumnya yang berhubungan dengan penelitian ini. Kerangka pemikiran adalah skema yang dibuat untuk menjelaskan secara singkat permasalahan yang akan diteliti. Hipotesis adalah pernyataan yang disimpulkan dari tinjauan pustaka, serta merupakan jawaban sementara atas masalah penelitian.

## **BAB III Metode Penelitian**

Dalam bab ini akan menguraikan variabel penelitian dan definisi operasional dimana diskripsi terhadap variabel yang digunakan dalam penelitian akan dibahas sekaligus melakukan pendefinisian secara operasional. Penentuan sampel berisi mengenai masalah yang berkaitan dengan jumlah populasi, jumlah sampel yang diambil dan metode pengambilan sampel. Jenis dan sumber data adalah gambaran tentang jenis data yang digunakan untuk variabel penelitian. Metode analisis mengungkapkan bagaimana gambaran model analisis yang digunakan dalam penelitian.



#### **BAB IV Hasil dan Pembahasan**

Bagian ini menjelaskan tentang diskripsi obyektif objek penelitian yang berisi penjelasan singkat obyek yang digunakan dalam penelitian. Analisis data dan pembahasan hasil penelitian merupakan bentuk yang lebih sederhana yang mudah dibaca dan mudah diinterpretasikan meliputi diskripsi objek penelitian, analisis penelitian, serta analisis data dan pembahasan. Hasil penelitian mengungkapkan interpretasi untuk memakai implikasi penelitian.

#### **BAB V Penutup**

Merupakan bab terakhir dari skripsi ini yang berisi kesimpulan dari hasil penelitian dan saran dari pembahasan. Saran yang diajukan berkaitan dengan penelitian dan merupakan anjuran yang diharapkan dapat berguna bagi pihak-pihak yang memiliki kepentingan dalam penelitian.

## **BAB II**

### **TINJAUAN PUSTAKA**

#### **2.1 Landasan Teori**

Landasan teori ini menjabarkan teori-teori yang mendukung hipotesis serta sangat berguna dalam analisis hasil penelitian. Landasan teori berisi pemaparan teori serta argumentasi yang disusun sebagai tuntuan dalam memecahkan masalah penelitian serta perumusan hipotesis.

##### **2.1.1 Manajemen Keuangan**

Dalam suatu organisasi, pengaturan kegiatan keuangan sering disebut sebagai manajemen keuangan. Manajemen keuangan menyangkut kegiatan perencanaan, analisis dan kegiatan pengendalian kegiatan keuangan. Walaupun berbeda-beda dari suatu perusahaan dengan perusahaan lain tetapi semuanya memiliki dasar yang sama. Riyanto (2001:4) mendefinisikan manajemen keuangan sebagai keseluruhan aktivitas yang bersangkutan dengan usaha untuk mendapatkan dana dan menggunakan atau mengalokasikan dana tersebut. Pelaksana dari manajemen keuangan adalah manajer keuangan. Sebagai contoh perusahaan memerlukan berbagai kekayaan atau aktiva untuk operasinya. Untuk itu perusahaan perlu mencari dana untuk membiayai kebutuhan operasional tersebut.

Fungsi utama dari manajer keuangan adalah merencanakan, mencari dan memanfaatkan dana dengan berbagai cara untuk memaksimalkan efisiensi (daya guna) dari operasi-operasi perusahaan. Hal ini memerlukan pengetahuan akan pasar uang darimana modal diperoleh dan bagaimana keputusan-keputusan yang tepat di bidang keuangan harus dibuat dan efisiensi dalam operasi perusahaan dapat digalakkan. Manajer harus mempertimbangkan berbagai sumber-sumber keuangan yang luas dan cara-cara menggunakan uang tersebut sewaktu melakukan pilihan.

Tujuan manajemen keuangan telah terlihat dalam proses penilaian yang dilakukan oleh pasar uang. Tujuan utama manajemen keuangan adalah memaksimalkan kekayaan pemegang saham. Tingkah laku pasar keuangan harus dipakai dalam menetapkan tujuan-tujuan perusahaan yang bersifat membela kepentingan pemegang saham.

Manajemen keuangan dalam kegiatannya harus mengambil keputusan tentang (Suad Husnan, 2000) :

1. Penggunaan dana, disebut sebagai keputusan investasi
2. Memperoleh dana, disebut sebagai keputusan pendanaan
3. Pembagian laba, disebut kebijakan deviden.

Keputusan investasi akan tercermin pada sisi aktiva perusahaan. Dengan demikian akan mempengaruhi struktur kekayaan perusahaan, yaitu perbandingan antara aktiva lancar dan aktiva tetap. Sebaliknya keputusan

pendanaan dan kebijakan dividen akan tercermin dalam sisi pasiva perusahaan. Apabila hanya memperhatikan dana yang tertanam dalam jangka waktu lama maka perbandingan itu dikatakan sebagai struktur modal.

Keputusan pendanaan dan kebijakan dividen mempengaruhi struktur modal tersebut. Keputusan yang diambil oleh manajer keuangan tersebut ditunjukkan oleh nilai perusahaan. Nilai perusahaan pada dasarnya sama dengan nilai pasar saham ditambah nilai pasar hutang.

Apabila besarnya nilai hutang konstan maka setiap peningkatan nilai saham dengan sendirinya akan meningkatkan nilai perusahaan. Namun bila nilai hutang berubah maka struktur modal akan berubah pula. Perubahan dalam struktur modal akan menguntungkan bagi pemegang saham jika nilai perusahaan meningkat. Untuk itu penting bagi manajemen keuangan untuk memahami kondisi perusahaan dan lingkungan keuangan yang dihadapinya, dimana lingkungan keuangan merupakan faktor-faktor eksternal keuangan yang mempengaruhi keputusan keuangan yang diambil.

### **2.1.2 Teori Struktur Modal**

Dalam neraca perusahaan (*balance sheet*) yang terdiri dari sisi aktiva yang mencerminkan struktur kekayaan dan sisi pasiva sebagai struktur keuangan. Struktur modal sendiri merupakan bagian dari struktur keuangan yang dapat diartikan sebagai pembelanjaan permanen yang

mencerminkan perimbangan antara hutang jangka panjang dengan modal sendiri. Struktur modal adalah perimbangan atau perbandingan antara jumlah hutang jangka panjang dengan modal sendiri (Bambang Riyanto, 2001). Menurut Weston dan Copeland (1996) struktur keuangan adalah cara bagaimana perusahaan membiayai aktivasnya dan dapat dilihat pada seluruh sisi kanan dari neraca yang terdiri dari hutang jangka pendek, hutang jangka panjang dan modal pemegang saham. Sedangkan struktur modal perusahaan adalah pembiayaan permanen yang terdiri dari hutang jangka panjang, saham preferen dan modal pemegang saham. Jadi, struktur modal suatu perusahaan hanya merupakan sebagian dari struktur keuangannya. Sedangkan menurut Van Horne dan Wachowicz (1998) struktur modal adalah bauran (proporsi) pendanaan permanen jangka panjang perusahaan yang ditunjukkan oleh hutang, ekuitas saham preferen dan saham biasa.

Pemenuhan akan kebutuhan dana dapat diperoleh dengan baik secara internal perusahaan maupun secara eksternal. Bentuk pendanaan secara internal ( *internal financing*) adalah laba ditahan dan depresiasi. Pemenuhan kebutuhan yang dilakukan secara eksternal dapat dibedakan menjadi pembiayaan hutang (*debt financing*) dan pendanaan modal sendiri (*equity financing*). Pembiayaan hutang dapat diperoleh dengan melalui pinjaman, sedangkan modal sendiri melalui penerbitan saham baru.

Teori struktur modal menjelaskan apakah ada pengaruh perubahan struktur modal terhadap nilai perusahaan (yang tercermin dari

harga saham perusahaan), kalau keputusan investasi dan kebijakan deviden dipegang konstan. Dengan kata lain, seandainya perusahaan mengganti sebagian modal sendiri dengan hutang (atau sebaliknya) apakah harga saham akan berubah, apabila perusahaan tidak merubah keputusan-keputusan keuangan lainnya. Dengan kata lain, kalau perubahan struktur modal tidak merubah nilai perusahaan, berarti tidak ada struktur modal yang terbaik. Semua struktur modal adalah baik. Akan tetapi, kalau dengan merubah struktur modal ternyata nilai perusahaan berubah, maka akan diperoleh struktur modal yang terbaik. Struktur modal yang dapat memaksimumkan nilai perusahaan, atau harga saham adalah struktur modal yang terbaik. Yang dimaksud dengan nilai perusahaan adalah harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli apabila perusahaan tersebut dijual (Suad Husnan, 2000). Teori mengenai struktur modal telah banyak dibicarakan oleh para peneliti. Berikut ini akan diuraikan mengenai teori-teori tersebut.

### **2.1.2.1 The Modigliani-Miller Model**

Teori mengenai struktur modal bermula pada tahun 1958, ketika Profesor Franco Modigliani dan Profesor Merton Miller ( yang selanjutnya disebut MM) mempublikasikan artikel keuangan yang paling berpengaruh yang pernah ditulis yaitu *“The Cost of capital, Corporation Finance, and The Theory of Investment”*. MM membuktikan bahwa nilai suatu perusahaan tidak dipengaruhi oleh struktur modalnya (Brigham dan Houston, 2001). MM berpendapat

bahwa dalam keadaan pasar sempurna maka penggunaan hutang adalah tidak relevan dengan nilai perusahaan, tetapi dengan adanya pajak maka hutang akan menjadi relevan (Modigliani dan Miller, 1960 dalam Hartono, 2003). Namun, studi MM didasarkan pada sejumlah asumsi yang tidak realistis, antara lain (Brigham dan Houston, 2001);

1. Tidak ada biaya broker (pialang)
2. Tidak ada pajak
3. Tidak ada biaya kebangkrutan
4. Para investor dapat meminjam dengan tingkat suku bunga yang sama dengan perseroan.
5. Semua investor mempunyai informasi yang sama seperti manajemen mengenai peluang investasi perusahaan pada masa mendatang
6. EBIT tidak dipengaruhi oleh penggunaan hutang.

Pada tahun 1963, MM menerbitkan makalah lanjutan yang berjudul “*Corporate Income Taxes and The Cost of Capital: A Correction*” yang melemahkan asumsi tidak ada pajak perseroan. Peraturan perpajakan memperbolehkan pengurangan pembayaran bunga sebagai beban, tetapi pembayaran deviden kepada pemegang saham tidak dapat dikurangkan. Perlakuan yang berbeda ini mendorong perusahaan untuk menggunakan hutang dalam struktur modalnya. MM membuktikan bahwa karena bunga atas hutang

dikurangkan dalam perhitungan pajak, maka nilai perusahaan meningkat sejalan dengan makin besarnya jumlah hutang dan nilainya akan mencapai titik maksimum bila seluruhnya dibiayai dengan hutang (Brigham dan Houston, 2001).

Hasil studi MM yang tidak relevan juga tergantung pada asumsi bahwa tidak ada biaya kebangkrutan. Namun, dalam praktek, biaya kebangkrutan bisa sangat mahal. Perusahaan yang bangkrut mempunyai biaya hukum dan akuntansi yang sangat tinggi, serta sulit menahan pelanggan, pemasok dan karyawan. Masalah yang terkait kebangkrutan cenderung muncul apabila perusahaan menggunakan lebih banyak hutang dalam struktur modalnya (Brigham dan Houston, 2001). Apabila biaya kebangkrutan semakin besar, tingkat keuntungan yang disyaratkan oleh pemegang saham juga semakin tinggi. Biaya modal hutang juga akan semakin tinggi karena pemberi pinjaman akan membebankan bunga yang tinggi sebagai kompensasi kenaikan risiko kebangkrutan. Oleh karena itu, perusahaan akan terus menggunakan hutang apabila manfaat hutang (penghematan pajak dari hutang) masih lebih besar dibandingkan dengan biaya kebangkrutan. Jika biaya kebangkrutan lebih besar dibandingkan dengan penghematan pajak dari hutang, perusahaan akan menurunkan tingkat hutangnya. Tingkat hutang yang optimal, dengan demikian modal yang optimal, terjadi pada saat tambahan



penghematan pajak sama dengan tambahan biaya kebangkrutan (Mamduh M. Hanafi, 2003).

#### **2.1.2.2 The Trade Off Model**

Model *trade-off* mengasumsikan bahwa struktur modal perusahaan merupakan hasil *trade-off* dari keuntungan pajak dengan menggunakan hutang dengan biaya yang akan timbul sebagai akibat penggunaan hutang tersebut (Hartono, 2003). Esensi *trade-off theory* dalam struktur modal adalah menyeimbangkan manfaat dan pengorbanan yang timbul sebagai akibat penggunaan hutang. Sejauh manfaat lebih besar, tambahan hutang masih diperkenankan. Apabila pengorbanan karena penggunaan hutang sudah lebih besar, maka tambahan hutang sudah tidak diperbolehkan. *Trade-off theory* telah mempertimbangkan berbagai faktor seperti *corporate tax*, biaya kebangkrutan, dan *personal tax* dalam menjelaskan mengapa suatu perusahaan memilih struktur modal tertentu (Suad Husnan, 2000). Kesimpulannya adalah penggunaan hutang akan meningkatkan nilai perusahaan tetapi hanya pada sampai titik tertentu. Setelah titik tersebut, penggunaan hutang justru menurunkan nilai perusahaan (Hartono, 2003).

Walaupun model *trade-off theory* tidak dapat menentukan secara tepat struktur modal yang optimal, namun model tersebut memberikan kontribusi penting yaitu (Hartono, 2003);

- 1) Perusahaan yang memiliki aktiva yang tinggi, sebaiknya menggunakan sedikit hutang.
- 2) Perusahaan yang membayar pajak tinggi sebaiknya lebih banyak menggunakan hutang dibandingkan perusahaan yang membayar pajak rendah.

### **2.1.2.3 Pecking Order Theory**

Teori ini dikenalkan pertama kali oleh Donaldson pada tahun 1961, sedangkan penamaan *pecking order theory* dilakukan oleh Myers pada tahun 1984. Teori ini disebut *pecking order* karena teori ini menjelaskan mengapa perusahaan akan menentukan hieraki sumber dana yang paling disukai. Secara ringkas teori tersebut menyatakan bahwa (Brealey and Myers, 1991 dalam Suad Husnan, 2000);

1. Perusahaan menyukai *internal financing* (pendanaan dari hasil operasi perusahaan).
2. Perusahaan mencoba menyesuaikan rasio pembagian deviden yang ditargetkan dengan berusaha menghindari perubahan pembayaran deviden secara drastis.

3. Kebijakan deviden yang relatif segan untuk diubah, disertai dengan fluktuasi profitabilitas dan kesempatan investasi yang tidak bisa diduga, mengakibatkan bahwa dana hasil operasi kadang-kadang melebihi kebutuhan dana untuk investasi, meskipun pada kesempatan yang lain, mungkin kurang. Apabila dana hasil operasi kurang dari kebutuhan investasi, maka perusahaan akan mengurangi saldo kas atau menjual sekuritas yang dimiliki.
4. Apabila pendanaan dari luar (*external financing*) diperlukan, maka perusahaan akan menerbitkan sekuritas yang paling “aman” terlebih dahulu yaitu dimulai dengan penerbitan obligasi, kemudian diikuti oleh sekuritas yang berkarakteristik opsi (seperti obligasi konversi), baru akhirnya apabila masih belum mencukupi, saham baru diterbitkan.

Implikasi *pecking order theory* adalah perusahaan tidak menetapkan struktur modal optimal tertentu, tetapi perusahaan menetapkan kebijakan prioritas sumber dana (Laili Hidayati, et al, 2001). *Pecking order theory* menjelaskan mengapa perusahaan-perusahaan yang *profitable* (menguntungkan) umumnya meminjam dalam jumlah yang sedikit. Hal tersebut bukan karena perusahaan mempunyai *target debt ratio* yang rendah, tetapi karena memerlukan *external financing* yang sedikit. Sedangkan perusahaan yang kurang *profitable* cenderung mempunyai hutang yang lebih besar karena dana

internal tidak cukup dan hutang merupakan sumber eksternal yang lebih disukai. Penggunaan dana eksternal dalam bentuk hutang lebih disukai daripada modal sendiri karena dua alasan; pertama, pertimbangan biaya emisi dimana biaya emisi obligasi akan lebih murah daripada biaya emisi saham baru. Hal ini disebabkan karena penerbitan saham baru akan menurunkan harga saham lama. Kedua, manajer khawatir penerbitan saham baru akan ditafsirkan sebagai kabar buruk oleh para pemodal, dan membuat harga saham akan turun, hal ini disebabkan antara lain oleh kemungkinan adanya ketidaksamaan informasi antara pihak manajemen dengan pihak pemodal (Suad Husnan, 2000).

#### **2.1.2.4 Agency Theory**

Teori ini dikemukakan oleh Michael C. Jensen dan William H. Meckling pada tahun 1976. Menurut pendekatan ini, struktur modal disusun sedemikian rupa untuk mengurangi konflik antar berbagai kelompok kepentingan (Mamduh M. Hanafi, 2003). Manajemen merupakan agen dari pemegang saham, sebagai pemilik perusahaan. Para pemegang saham berharap agen akan bertindak atas kepentingan mereka sehingga mendelegasikan wewenang kepada agen. Untuk dapat melakukan fungsinya dengan baik, manajemen harus diberikan imbalan dan pengawasan yang memadai. Pengawasan dapat dilakukan melalui cara-cara seperti pengikatan agen, pemeriksaan laporan keuangan, dan pembatasan terhadap keputusan yang dapat diambil

manajemen. Kegiatan pengawasan membutuhkan biaya yang disebut dengan biaya agensi. Biaya agensi adalah biaya-biaya yang berhubungan dengan pengawasan manajemen untuk meyakinkan bahwa manajemen bertindak konsisten sesuai dengan perjanjian kontraktual perusahaan dengan kreditor dan pemegang saham (Van Horne dan Wachowicz, 1998).

Pada dasarnya *agency theory* adalah teori mengenai struktur kepemilikan perusahaan yang dikelola oleh manajer bukan pemilik, berdasarkan kenyataan bahwa manajer profesional bukan agen yang sempurna dari pemilik perusahaan, dengan demikian belum tentu selalu bertindak untuk kepentingan pemilik. Dengan kata lain, manajer sebagai manusia rasional dalam pengambilan keputusan perusahaan akan memaksimalkan kepuasan dirinya sendiri (Hidayati, et al. 2001). Jensen dan Meckling (1976) dalam Weston dan Copeland (1996) menyatakan bahwa masalah keagenan berhubungan dengan penggunaan ekuitas eksternal. Misalnya sebuah perusahaan yang semula dimiliki seluruhnya oleh satu orang, maka semua tindakannya hanya memperngaruhi posisinya sendiri. Jika pemilik yang juga manajer perusahaan itu menjual sebagian dari sahamnya kepada orang lain, maka akan timbul konflik kepentingan. Keuntungan sampingan yang dibayarkan kepada pemilik-manajer yang semula sepenuhnya dinikmati sendiri, sekarang dibayar sebagian kepada pemilik baru.

### 2.1.2.5 Signaling Theory

Isyarat atau *signal* adalah suatu tindakan yang diambil manajemen perusahaan yang memberi petunjuk bagi investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan. Perusahaan dengan prospek yang menguntungkan akan mencoba menghindari penjualan saham dan mengusahakan setiap modal baru yang diperlukan dengan cara-cara lain, termasuk penggunaan hutang yang melebihi target struktur modal yang normal. Perusahaan dengan prospek yang kurang menguntungkan akan cenderung untuk menjual sahamnya, yang berarti mencari investor baru untuk berbagi kerugian. Pengumuman emisi saham oleh suatu perusahaan umumnya merupakan suatu isyarat (*signal*) bahwa manajemen memandang prospek perusahaan tersebut suram. Apabila suatu perusahaan menawarkan penjualan saham baru, lebih sering dari biasanya, maka harga sahamnya akan menurun karena menerbitkan saham baru berarti memberikan isyarat negatif yang kemudian dapat menekan harga saham sekalipun prospek perusahaan cerah (Brigham dan Houston, 2001).

### 2.1.2.6 Asymmetric Information Theory

Asymmetric information atau ketidaksamaan informasi menurut Brigham dan Houston (2001) adalah situasi dimana manajer memiliki informasi yang berbeda (yang lebih baik) mengenai prospek

perusahaan daripada yang dimiliki investor. Ketidaksamaan informasi ini terjadi karena pihak manajemen mempunyai informasi yang lebih banyak daripada para pemodal (Suad Husnan, 2000). Dengan demikian, pihak manajemen mungkin berpikir bahwa harga saham saat ini sedang *overvalue* (terlalu mahal). Kalau hal ini yang diperkirakan terjadi, maka manajemen tentu akan berpikir untuk lebih baik menawarkan saham baru (sehingga dapat dijual dengan harga yang lebih mahal dari yang seharusnya). Tetapi pemodal akan menafsirkan kalau perusahaan menawarkan saham baru, salah satu kemungkinannya adalah harga saham saat ini sedang terlalu mahal (sesuai dengan persepsi pihak manajemen). Sebagai akibatnya para pemodal akan menawar harga saham baru tersebut dengan harga yang lebih rendah. Oleh karena itu emisi saham baru akan menurunkan harga saham (Saidi, 2004.)

### **2.1.3 Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan**

Beberapa faktor yang mempengaruhi struktur modal perusahaan yaitu tingkat pertumbuhan penjualan, stabilitas penjualan, karakteristik industri, struktur aktiva, sikap manajemen, dan sikap pemberi pinjaman (Weston dan Copeland, 1996). Menurut Weston dan Brigham (1997) faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal perusahaan adalah stabilitas perusahaan, struktur aktiva, *leverage operasi*, tingkat pertumbuhan, profitabilitas, pajak, pengendalian, sikap manajemen, sikap

pemberi pinjaman dan perusahaan penilai kredibilitas, kondisi pasar, kondisi internal perusahaan, dan fleksibilitas keuangan perusahaan. Suad Husnan (2000) menyatakan bahwa yang paling mempengaruhi struktur modal adalah lokasi distribusi keuntungan, stabilitas penjualan dan keuntungan, kebijakan deviden, pengendalian dana risiko kebangkrutan. Sedangkan menurut Bambang Riyanto (2001) faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal antara lain; tingkat bunga, stabilitas pendapatan, susunan aktiva, kadar risiko aktiva, besarnya jumlah modal yang dibutuhkan, keadaan pasar modal, sifat manajemen, besarnya suatu perusahaan.

Dalam penelitian ini, menggunakan variabel ukuran perusahaan (*size*), risiko bisnis (*business risk*), pertumbuhan aktiva (*growth of assets*), dan profitabilitas (*profitability*) sebagai faktor yang mempengaruhi struktur modal perusahaan.

#### **2.1.3.1 Ukuran perusahaan (*firm size*)**

Ukuran perusahaan merupakan ukuran atau besarnya asset yang dimiliki oleh perusahaan (Saidi, 2004). Dalam penelitian ini, pengukuran terhadap ukuran perusahaan mengacu pada penelitian Saidi (2004), dan Dyah Sih Rahayu (2005), dimana ukuran perusahaan di-*proxy* dengan nilai logaritma natural dari total asset (*natural logarithm of asset*). Perusahaan yang lebih besar cenderung memiliki sumber permodalan yang lebih terdiversifikasi



sehingga semakin kecil kemungkinan untuk bangkrut dan lebih mampu memenuhi kewajibannya, sehingga perusahaan besar cenderung mempunyai hutang yang lebih besar daripada perusahaan kecil (Rajan dan Zingales, 1995 dalam R. Agus Sartono dan Ragil Sriharto, 1999). Logaritma dari total assets dijadikan indikator dari ukuran perusahaan karena jika semakin besar ukuran perusahaan maka asset tetap yang dibutuhkan juga akan semakin besar.

Pendapat yang serupa dikemukakan oleh Titman dan Wessels (1988) dalam R. Agus Sartono dan Ragil Sriharto (1999), dimana perusahaan kecil cenderung membayar biaya modal sendiri dan biaya hutang jangka panjang lebih mahal daripada perusahaan besar. Maka perusahaan kecil lebih menyukai hutang jangka pendek daripada meminjam hutang jangka panjang, karena biayanya lebih rendah. Beberapa penelitian yang pernah dilakukan antara lain oleh R. Agus Sartono (1999), Imam Ghozali dan Hendrajaya (2000), Mutaminah (2003), Saidi (2004) dan Dyah Sih Rahayu (2005) menemukan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif secara signifikan terhadap struktur modal perusahaan.

Menurut Kartini dan Tulus Arianto (2008) ukuran perusahaan merupakan salah satu faktor yang dipertimbangkan dalam menentukan berapa besar kebijakan keputusan pendanaan (struktur modal) dalam memenuhi ukuran atau besarnya asset

perusahaan. Menurut Riyanto (2001: 299) perusahaan yang lebih besar dimana sahamnya tersebar sangat luas akan lebih berani mengeluarkan saham baru dalam memenuhi kebutuhannya untuk membiayai pertumbuhan penjualannya dibandingkan perusahaan yang lebih kecil. Sehingga semakin besar ukuran perusahaan, kecenderungan untuk memakai dana eksternal juga semakin besar. Hal tersebut dikarenakan perusahaan besar memiliki kebutuhan dana yang besar dan salah satu alternatif pemenuhan dananya adalah dengan menggunakan dana eksternal yaitu dengan menggunakan hutang. Sehingga semakin besar ukuran perusahaan kecenderungan untuk menggunakan hutang lebih besar untuk memenuhi kebutuhan dananya daripada perusahaan kecil.

#### **2.1.3.2 Resiko Bisnis (*Business Risk*)**

Risiko bisnis (*business risk*) adalah ketidakpastian yang dihadapi perusahaan dalam menjalankan kegiatan bisnisnya. Risiko bisnis merupakan risiko yang mencakup *intrinsik business risk*, *financial leverage risk*, dan *operating leverage risk* (Hamada dalam Saidi, 2004).

Perusahaan dengan risiko bisnis besar harus menggunakan hutang lebih kecil dibandingkan dengan perusahaan yang mempunyai risiko bisnis rendah. Hal ini disebabkan karena semakin besar risiko bisnis, penggunaan hutang besar akan

mempersulit perusahaan dalam mengembalikan hutang mereka. Bayless dan Dilltz (1994) dalam Mutaminah (2003) menemukan hubungan negatif antara risiko perusahaan dengan hutang. Ferri dan Jones (1979) Mutaminah (2003) menemukan hubungan negatif antara income dengan hutang. Sementara Kole, Noe dan Ramirez (1991) Mutaminah (2003) menemukan hubungan antara level debt optimal dengan risiko bisnis.

Menurut Brigham dan Houston (2007) risiko bisnis atau seberapa berisiko saham perusahaan jika perusahaan tidak mempergunakan hutang. Secara konsep, perusahaan memiliki sejumlah risiko yang inheren di dalam operasinya : risiko ini merupakan risiko bisnis. Jika perusahaan menggunakan hutang, maka secara tidak langsung, perusahaan akan membagi para investornya menjadi dua kelompok dan mengonsentrasikan sebagian besar risiko bisnisnya pada satu kelompok investor saja-pemegang saham biasa. Akan tetapi, para pemegang saham biasa akan menuntut adanya kompensasi karena mereka menanggung risiko yang lebih besar sehingga akan membutuhkan tingkat pengembalian yang lebih tinggi pula. Perbedaan risiko bisnis tidak hanya berasal dari satu industri ke industri yang lain saja, melainkan juga diantara perusahaan-perusahaan di dalam suatu industri tertentu.

Risiko bisnis tergantung sejumlah faktor, dimana faktor yang lebih penting akan dicantumkan di bawah ini (Brigham dan Houston, 2007) :

- a) Variabilitas permintaan. Semakin stabil permintaan akan produk sebuah perusahaan, jika hal-hal lain dianggap konstan, maka semakin rendah risiko bisnisnya.
- b) Variabilitas harga jual. Perusahaan yang produk-produknya dijual di pasar yang sangat tidak stabil terkena risiko bisnis yang lebih tinggi daripada perusahaan yang sama yang harga produknya lebih stabil.
- c) Variabilitas biaya input. Perusahaan yang inputnya sangat tidak pasti akan terkena tingkat risiko bisnis yang tinggi.
- d) Kemampuan untuk menyesuaikan harga output untuk perubahan-perubahan pada biaya input. Beberapa perusahaan memiliki kemampuan yang lebih baik daripada yang lain untuk menaikkan harga output mereka ketika biaya input naik. Semakin besar kemampuan melakukan penyesuaian harga output untuk mencerminkan kondisi biaya, semakin rendah tingkat risikonya.
- e) Kemampuan untuk mengembangkan produk-produk baru pada waktu yang tepat dan efektif dalam hal biaya. Perusahaan-perusahaan di bidang industri yang menggunakan teknologi tinggi seperti obat-obatan dan komputer tergantung pada arus

konstan produk-produk baru. Semakin cepat produknya menjadi usang, semakin tinggi risiko bisnis perusahaan.

- f) Eksposur risiko asing. Perusahaan yang menghasilkan sebagian besar labanya dari operasi luar negeri dapat terkena penurunan laba akibat fluktuasi nilai tukar. Begitu pula jika perusahaan beroperasi di wilayah yang secara politis tidak stabil, perusahaan dapat terkena risiko politik.
- g) Komposisi biaya tetap: leverage operasi. Jika sebagian besar biaya adalah biaya tetap, sehingga akibatnya tidak mengalami penurunan ketika permintaan turun, maka perusahaan terkena tingkat risiko bisnis yang relatif tinggi.

### **2.1.3.3 Pertumbuhan Aktiva (*Growth of Assets*)**

Asset merupakan aktiva yang digunakan untuk aktivitas operasional perusahaan. Semakin besar asset diharapkan semakin besar hasil operasi yang dihasilkan oleh perusahaan. Peningkatan asset yang diikuti peningkatan hasil operasi akan semakin menambah kepercayaan pihak luar terhadap perusahaan. Dengan meningkatnya kepercayaan pihak luar terhadap perusahaan, maka proporsi hutang akan semakin besar dibandingkan modal sendiri. Hal ini didasarkan pada keyakinan kreditor atas dana yang ditanamkan kedalam perusahaan dijamin oleh besarnya asset yang dimiliki perusahaan (Robert Ang, 1997).

Perusahaan yang struktur assetnya fleksibel, cenderung menggunakan leverage yang fleksibel dimana adanya kecenderungan menggunakan leverage yang lebih besar daripada perusahaan yang struktur assetnya tidak fleksibel. Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang cepat harus lebih banyak mengandalkan pada modal eksternal. Floating cost pada emisi saham biasa adalah lebih tinggi dibanding pada emisi obligasi. Dengan demikian perusahaan dengan tingkat pertumbuhan asset yang tinggi cenderung lebih banyak menggunakan hutang (obligasi) dibanding perusahaan yang lambat pertumbuhannya.

#### **2.1.3.4 Profitabilitas (*Profitability*)**

Profitabilitas menurut Saidi (2004) adalah kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba. Para investor menanamkan saham pada perusahaan adalah untuk mendapatkan *return*, yang terdiri dari *yield* dan *capital gain*. Semakin tinggi kemampuan memperoleh laba, maka semakin besar return yang diharapkan investor. Seringkali pengamatan menunjukkan bahwa perusahaan dengan tingkat pengembalian yang tinggi atas investasi menggunakan hutang yang relatif kecil. Meskipun tidak ada pembenaran teoritis mengenai hal ini, namun penjelasan praktis atas kenyataan ini adalah bahwa perusahaan yang *profitable* tidak memerlukan banyak pembiayaan dengan hutang. Tingkat pengembaliannya yang sangat tinggi memungkinkan perusahaan

tersebut untuk membiyai sebagian besar kebutuhan pendanaan mereka dengan dana yang dihasilkan secara internal (Brigham dan Houston, 2001).

Fungsi manajemen keuangan dalam kaitannya dengan profitabilitas akan membuat seorang manajer keuangan perlu membuat keputusan. Beberapa fungsi spesifik yang berkaitan dengan profitabilitas yaitu (Hampton, 1990) :

- 1) Pengaturan Biaya. Posisi manajer keuangan adalah memonitor dan mengukur jumlah uang yang dikeluarkan dan dianggarkan oleh perusahaan. Ketika terjadi kenaikan biaya, manajer dapat membuat rekomendasi yang diperlukan agar dapat dikendalikan.
- 2) Penentuan Harga. Manajer keuangan dapat mensuplai informasi mengenai harga, perubahan biaya serta *profit margin* yang diperlukan agar bisnis dapat berjalan lancar dan sukses.
- 3) Memproyeksi keuntungan. Manajer keuangan bertanggung jawab untuk mendapatkan dan menganalisis data relevan dan membuat proyeksi keuntungan perusahaan. Untuk memperkirakan keuntungan dari penjualan di masa yang akan datang, perusahaan perlu mempertimbangkan biaya saat ini serta kemungkinan kenaikan biaya dan perubahan

kemampuan perusahaan untuk menjual barang pada harga yang telah ditetapkan.

- 4) Mengukur keuntungan yang disyaratkan. Keuntungan yang disyaratkan harus diperkirakan dari proposal sebelum diterima. Kadang dikenal sebagai biaya modal.

## **2.1.4 Pengaruh Variabel Independen Terhadap Variabel Dependen**

### **2.1.4.1 Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal (DER)**

Semakin besar ukuran perusahaan suatu perusahaan, maka kecenderungan untuk menggunakan dana eksternal juga akan semakin besar (Rajan dan Zingales, 1995 dalam Agus Sartono dan Ragil Srihartono, 1999). Hal ini dikarenakan perusahaan besar memiliki kebutuhan dana yang besar dan salah satu alternatif pemenuhan dananya adalah dengan menggunakan dana eksternal.

Menurut Bambang Riyanto (2001), suatu perusahaan besar yang sahamnya tersebar luas, dimana setiap perluasan modal saham hanya akan mempunyai pengaruh yang kecil terhadap kemungkinan hilangnya pengendalian dari pihak yang lebih dominan terhadap perusahaan yang bersangkutan, yaitu pihak pemegang saham pengendali dimana pemegang saham pengendali tersebut memiliki keputusan yang lebih besar dalam mengendalikan manajemen perusahaannya, dibandingkan dengan



pemegang saham minoritas, sehingga keputusan yang diambil sering mengabaikan keputusan kelompok pemegang saham. Sebaliknya perusahaan kecil dimana sahamnya tersebar hanya di lingkungan kecil maka penambahan jumlah saham akan mempunyai pengaruh besar terhadap kemungkinan hilangnya kontrol dari pihak pemegang saham pengendali terhadap perusahaan yang bersangkutan. Oleh karena itu, perusahaan besar akan lebih berani untuk mengeluarkan atau menerbitkan saham baru dalam pemenuhan kebutuhan dananya jika dibandingkan dengan perusahaan kecil. Berdasarkan uraian diatas, dapat disimpulkan bahwa variabel ukuran perusahaan berpengaruh signifikan positif terhadap struktur modal.

#### **2.1.4.2 Pengaruh Risiko Bisnis Terhadap Struktur Modal (DER)**

Menurut Weston dan Brigham (1994) serta Husnan (1996), setiap perusahaan akan menghadapi risiko sebagai akibat dari dilakukannya kegiatan operasi perusahaan, baik itu risiko bisnis maupun risiko hutang yang harus digunakan oleh perusahaan. Risiko bisnis berhubungan dengan jenis usaha yang dipilih dari kondisi ekonomi yang dihadapi. Sehingga terdapat hubungan negatif dan signifikan antara risiko bisnis terhadap struktur modal.

#### **2.1.4.3 Pengaruh Pertumbuhan Asset Terhadap Struktur Modal**

Peningkatan asset yang diikuti peningkatan hasil operasi akan semakin menambah kepercayaan pihak luar terhadap perusahaan. Dengan meningkatnya kepercayaan pihak luar (kreditor) terhadap perusahaan, maka proporsi hutang semakin besar daripada modal sendiri. Hal ini didasarkan pada keyakinan kreditor atas dana yang ditanamkan kedalam perusahaan dijamin oleh besarnya asset yang dimiliki perusahaan (Ang, 1997).

Disisi lain peningkatan proporsi hutang yang lebih besar daripada modal sendiri menunjukkan *debt to equity ratio* semakin besar. Dengan demikian pertumbuhan asset diprediksi berpengaruh positif terhadap struktur modal.

#### **2.1.4.4 Pengaruh Profitabilitas Terhadap Struktur Modal**

Pada umumnya perusahaan lebih menyukai pendapatan yang mereka terima digunakan sebagai sumber utama dalam pembiayaan untuk investasi. Apabila sumber dari dalam perusahaan tidak mencukupi maka alternatif lain yang digunakan adalah dengan menggunakan hutang baru kemudian mengeluarkan saham baru sebagai alternatif terakhir untuk pembiayaan. Struktur modal perusahaan ini akan mencerminkan permintaan kumulatif untuk pembiayaan yang eksternal. Perusahaan yang dapat

menghasilkan laba yang besar dengan tingkat pertumbuhan yang lambat akan mempunyai tingkat *debt to equity ratio* yang rendah jika dibanding dengan rata-rata industri yang ada. Di lain pihak perusahaan yang cukup menguntungkan dalam industri yang sama akan memiliki tingkat *debt to equity* (DER) yang relatif tinggi (Myers, 1984).

Meningkatnya *net profit margin* akan meningkatkan daya tarik pihak eksternal (investor dan kreditor), dan jika kreditor semakin tertarik untuk menanamkan dananya ke dalam perusahaan, sangat memungkinkan *debt to equity ratio* juga semakin meningkat (dengan asumsi peningkatan hutang relatif lebih tinggi daripada peningkatan modal sendiri). Dengan demikian, hubungan antara NPM dan *debt to equity ratio* diharapkan mempunyai hubungan positif.

## 2.2 Penelitian Terdahulu

Penelitian yang berhubungan dengan struktur modal telah dilakukan oleh para peneliti sebelumnya, sehingga beberapa poin penting dari hasil penelitian sebelumnya dapat dijadikan dasar dalam penelitian ini. Berikut ini akan diuraikan beberapa penelitian terdahulu mengenai struktur modal.

Penelitian yang dilakukan oleh Saidi (2004) tentang faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal dengan menggunakan variabel

independen antara lain : ukuran perusahaan, risiko bisnis, pertumbuhan asset, profitabilitas dan struktur kepemilikan, menghasilkan suatu temuan yang menyatakan bahwa secara simultan, semua variabel independen berpengaruh terhadap struktur modal. Namun, secara parsial hanya variabel risiko bisnis (*business risk*) berpengaruh tidak signifikan terhadap struktur modal.

Titik Indrawati dan Suhendro (2006) dalam penelitiannya yang berjudul “*Determinasi Capital Structure* pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Jakarta Periode 2000-2004” meneliti hubungan antara beberapa variabel yaitu: *size*, profitabilitas (NOI dan ROA), *growth*, *ownership* terhadap struktur modal. Hasil penelitian ini menyatakan bahwa *size* dan *profitability* berpengaruh terhadap struktur modal. Sedangkan *growth* dan *ownership structure* tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

Penelitian mengenai struktur modal juga dilakukan oleh Fitri Santi (2003) dengan judul “*Determinants of Indonesian Firm’s Capital Structure: Panel Data Analyses*”. Penelitian ini memberikan hasil bahwa variabel *tangibility*, *growth opportunity*, *size*, dan *profitability* berpengaruh terhadap struktur modal.

R. Agus Sartono dan Ragil Sriharto (1999) dalam penelitiannya yang berjudul Faktor-Faktor Penentu Struktur Modal Perusahaan Manufaktur di Indonesia, berusaha menganalisis variabel-variabel apa saja yang berpengaruh terhadap struktur modal. Penelitian ini memberikan hasil

bahwa variabel *size*, dan *growth* berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal. Sedangkan variabel *tangibility of assets*, *growth opportunities*, dan *uniqueness* tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

Kemudian, Laili Hidayati, Imam Ghozali, dan Dwisetio Poerwono (2001) dalam penelitiannya yang berjudul “Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Keuangan Perusahaan Manufaktur yang Go Public di Indonesia” mencoba melakukan penelitian mengenai struktur modal. Hasil dari penelitian ini menyatakan bahwa variabel *firm size* dan *profitability* berpengaruh signifikan negatif terhadap faktor *leverage*, *fixed assets ratio* berpengaruh positif dan signifikan terhadap faktor *leverage*. Sedangkan variabel lainnya tidak terbukti mempengaruhi struktur keuangan.

Penelitian yang dilakukan oleh Moh'd et al. (1998) berjudul “*The Impact of Ownership Structure on Corporate Debt Policy: a Time series Cross-Sectional Analysis*” bertujuan untuk mengetahui pengaruh *agency cost* dan kepemilikan terhadap struktur modal suatu perusahaan. Sampel diambil selama 18 tahun pengamatan. Penelitian ini menggunakan ratio hutang sebagai variabel dependen, yang dirumuskan sebagai nilai buku dari hutang jangka panjang dibagi jumlah nilai buku hutang jangka panjang ditambah nilai pasar ekuitas. Variabel independen dari penelitian ini terdiri atas 10 macam variabel yang dinilai berpengaruh (merepresentasikan *agency costs*) yaitu: *ownership structure*, *dividend payments*, *growth opportunities*, *firm size*, *assets structure*, *asset risk*, *profitability*, *tax rate*,

*non debt tax shields* dan *uniqueness*. Hasilnya, variabel *ownership structure, dividen payments, growth opportunities, profitability, uniqueness* berpengaruh negatif dan signifikan, sedangkan variabel lain berpengaruh positif dan signifikan. Model yang digunakan adalah *Time-Series Cross-Sectional Regression (TSCS)*.

Akhtar (2005) melakukan penelitian yang bertujuan untuk mengetahui faktor-faktor determinan yang membedakan sstruktur modal pada perusahaan multinasional dan domestik di Australia. Penelitian ini menggunakan 13 variabel dengan kurun waktu 1992-2001 pada semua perusahaan multinasional dan domestik yang terdaftar di *Australian Stock Exchange*. Metode yang digunakan adalah Tobit regression. Hasil yang diperoleh bahwa variabel DIVER (*geographical diversification*) dan *bankruptcy costs* adalah signifikan pada perusahaan domestik adalah *collateral value of assets*. Di sisi lain variabel yang secara signifikan berpengaruh terhadap *leverage* kedua macam perusahaan adalah *corporations, growth, profitability* dan *size*.

Penelitian tentang struktur modal juga dilakukan oleh Sartono dan Sriharto (1999). Penelitian ini menganalisis faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal perusahaan manufaktur di Indonesia. Hasil yang diperoleh bahwa ukuran perusahaan, profitabilitas dan pertumbuhan mempengaruhi secara kuat struktur modal di Indonesia.

Dengan menggunakan periode tahun 1996, Mayangsari (2000) menganalisis variabel-variabel yaitu: struktur asset, tingkat pertumbuhan, besaran perusahaan, profitabilitas, operating leverage, dividend payout ratio dan perubahan modal kerja berpengaruh pada sumber pendanaan perusahaan manufaktur di Indonesia. Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel-variabel yang signifikan mempengaruhi kebijakan pendanaan eksternal adalah besaran perusahaan, profitabilitas, struktur asset dan perubahan modal.

Wahidahwati (2002) memfokuskan dalam meneliti kebijakan hutang perusahaan manufaktur yang listed di Bursa Efek Jakarta pada periode 1995-1996 dengan sampel 61 perusahaan dengan menggunakan variabel independen yaitu: managerial ownership, institusional ownership, size, dividend, assets, earning volatility dan stock volatility. Hasil yang diperoleh bahwa manajerial (managerial ownership) dan kepemilikan institusional (institusional ownership) memiliki hubungan signifikan negatif kepada kebijakan hutang. Pengujian menggunakan alat analisis multiple regression.

**TABEL 2.1****RINGKASAN PENELITIAN TERDAHULU**

<b>No</b>	<b>Judul / Peneliti (tahun)</b>	<b>Variabel</b>	<b>Alat Analisis</b>	<b>Hasil</b>
1.	Faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal pada perusahaan manufaktur yang go public di BEJ tahun 1997-2002/ Saidi (2004)	Ukuran perusahaan (size), risiko bisnis (business risk), pertumbuhan asset (growth of assets), kemampulabaan (profitability), struktur kepemilikan (ownership structure)	Regresi linier berganda	Secara simultan, semua variabel independen berpengaruh terhadap struktur modal. Secara parsial, hanya variabel risiko bisnis (business risk) yang berpengaruh tidak signifikan terhadap struktur modal
2.	Determinasi Capital Structure pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Jakarta Periode 2000-2004 / Titik Indrawati, Suhendro (2006)	Total asset (size), profitabilitas (NOI dan ROA). Growth, ownership: internal/eksternal.	Ordinary Least Square	Total asset (size), profitabilitas (NOI dan ROA) berpengaruh leverage. Size berpengaruh positif dan profitabilitas berpengaruh negatif terhadap leverage. Growth



				dan ownership struture tidak berpengaruh.
3.	Determinant of Indonesian Firms' Capital Struture: Panel Data Analyses / Fitri Santi (2003)	Tangibility, growth opportunity, size, profitability. Dependen: capital structure (leverage)	GLS Regression	Tangibility, growth opportunity, size,dan profitability berpengaruh terhdap struktur modal. Tangibility dan size berpengaruh positif sedangkan profiability dan growth berpengaruh negatif terhadap leverage
4.	Faktor-faktor Penetu Struktur Modal Perusahaan Manufaktur di Indonesia / R. Agus sartono, Ragil Sriharto (1999)	Tangibility, investment opportunity, firm size, profitability, growth, uniqueness.	Ordinary Least square	size dan growth berpebgaruh positif, sedangkan profitability berpengaruh nagatif terhadap struktur modal. Sedangakn faktor lainnya tidak berpengaruh terhadap struktur

				modal
5.	Analisis faktor-faktor yang mempengaruhi struktur keuangan perusahaan manufaktur yang go public di Indonesia / Laili Hidayati et al (2001)	Fixed asset ratio, market to book ratio, firm size, corporate tax rate, non debt tax shields ratio, profitability, firm age, volatility dan asset uniqueness.	Regresi linier berganda dengan metode least squares (OLS) regression	Firm size dan profitability berpengaruh signifikan negatif terhadap faktor leverage. Fixed asset ratio berpengaruh positif dan signifikan terhadap faktor leverage. Sedangkan variabel lainnya tidak terbukti mempengaruhi struktur keuangan.
6.	The Impact of Ownership Structure on Corporate Debt Policy: a Time-Series Cross-Sectional Analysis/ Moh'd et al. (1998)	Independen: Ownership structure, dividend payment, growth opportunities, firm size, asset structure, asset risk, profitability, tax rate, non-debt tax shields dan	Time-Series Cross-Sectional Regression (TSCS)	Ownership structure, dividend payment, growth opportunities, profitability, uniqueness berpengaruh negatif dan signifikan, sedangkan

		uniqueness. Dependen: Capital Structure		variabel lain berpengaruh positif dan signifikan.
7.	The Determinant of Capital Structure for Australian Multinational and Domestic Corporation/ Shumi Akhtar (2005).	Independen: FX, DIVER, Political Risk, Agency Cost, Bankruptcy cost, NDTs, Profitability, Size, CVA. Dependen: Capital Structure.	Tobit Regression	DIVER dan Bankruptcy cost signifikan di perusahaan multinasional. Collateral Value of Assets signifikan pada perusahaan domestik. Corporation, Growth, Size, Profitability, signifikan pada semua perusahaan.
8.	Faktor-faktor Penentu Struktur Modal Perusahaan Manufaktur di Indonesia/ Sartono dan Sriharto (1999).	Independen: Tangibility, Invesment, Opportunity, Profitability, Growth, Real Sales, Uniqueness. Dependen: Struktur Modal	OLS	Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, Pertumbuhan mempengaruhi Struktur Modal di Indonesia.

9.	Analisis Faktor-faktor yang mempengaruhi keputusan pendanaan perusahaan; pengujian pecking order hypothesis/ Sekar Mayangsari (2000).	Independen: pertumbuhan laba bersih, perubahan modal kerja, struktur asset, size, operating leverage, sumber pendanaan. Dependen: Struktur Modal.	Regresi	Besaran perusahaan, profitabilitas, struktur asset dan perubahan modal kerja berpengaruh signifikan.
10.	Pengaruh Kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan Institusional pada Kebijakan Hutang Perusahaan: Sebuah Agency Theory/ Wahidahwati (2002).	Independen: managerial ownership, dividen, Institusional Ownership, firm size, assets structure, earning volatility, stock volatility,. Dependen: Debt ratio.	Multiple Regression	Manajerial dan kepemilikan institusional signifikan negatif kepada kebijakna hutang. Variabel lain seperti kebijakan deviden tidak menunjukkan pengaruh atau dengan kata lain tidak signifikan.

S umber : Jurnal Yang Telah Dipublikasikan

Penelitian ini merupakan lanjutan dari penelitian terdahulu.

Perbedaan antara penelitian yang akan dilakukan dan penelitian terdahulu terletak pada :

1. Periode pengamatan yang digunakan yaitu tahun 2006-2008.

2. Sampel perusahaan yang digunakan yaitu perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada sektor *automotive and allied product*.

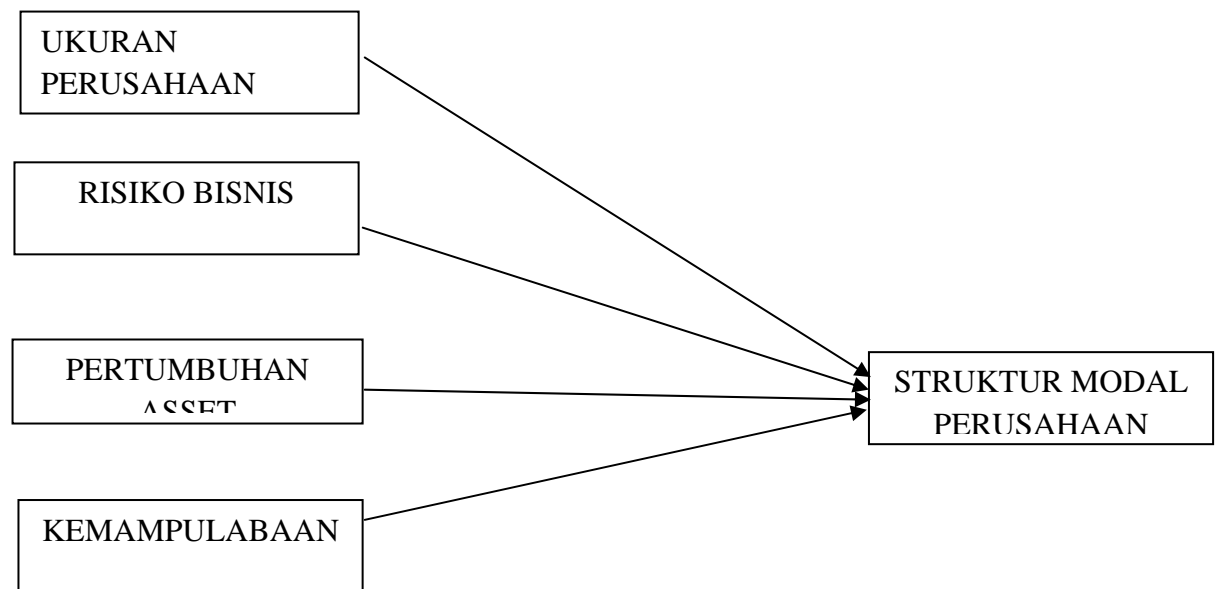
### 2.3 Kerangka Pemikiran

Variabel penelitian ini terdiri dari dua variabel yaitu variabel dependen dan variabel independen. Variabel dependen yang berupa struktur modal perusahaan yang diproksi dengan DER. Variabel independen dalam penelitian ini berupa ukuran perusahaan (*size*), risiko bisnis (*business risk*), pertumbuhan aktiva (*growth of assets*) dan profitabilitas (*profitability*) sebagai faktor yang mempengaruhi struktur modal perusahaan.

Berdasarkan landasan teori, tujuan penelitian dan hasil penelitian sebelumnya serta permasalahan yang telah dikemukakan, maka sebagai dasar untuk merumuskan hipotesis, berikut disajikan kerangka pemikiran yang dituangkan dalam model penelitian pada gambar 2.1. Kerangka pemikiran tersebut, menunjukkan pengaruh variabel independen baik secara parsial maupun simultan terhadap struktur modal perusahaan manufaktur yang listing di BEI.

GAMBAR 2.1

## KERANGKA PEMIKIRAN TEORITIS



Sumber : Dari Berbagai Jurnal dan Dikembangkan Untuk Penelitian

## 2.4 Hipotesis

Hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini merupakan pernyataan singkat yang disimpulkan dari tinjauan pustaka dan merupakan uraian smetara dari permasalahan yang perlu diujikan kembali. Suatu hipotesis akan diterima jika hasil analisis data empiris membuktikan bahwa hipotesis tersebut benar, begitu pula sebaliknya.

H 1 : Ukuran Perusahaan (*Size*) berpengaruh positif terhadap struktur modal (*Debt to Equity Ratio*)

H 2 : Risiko Bisnis (*Business Risk*) berpengaruh negatif terhadap struktur modal (*Debt to Equity Ratio*)

- H 3 : Pertumbuhan Asset (*Growth of Assets*) berpengaruh positif terhadap struktur modal (*Debt to Equity Ratio*)
- H 4 : Kemampulabaan (*Profitability*) berpengaruh positif terhadap struktur modal (*Debt to Equity Ratio*)

## BAB III

### METODE PENELITIAN

#### 3.1. Variabel Penelitian dan Definisi Operasional

Variabel-variabel penelitian yang dibutuhkan dalam penelitian ini terdiri dari:

1. Variabel Dependen, yaitu variabel yang dipengaruhi atau tergantung oleh variabel lain. Variabel dependen yang digunakan dalam penelitian ini adalah Struktur Modal (*Debt to Equity Ratio*/DER) yang merupakan ratio untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam mengembalikan biaya hutang melalui modal sendiri yang dimilikinya yang diukur melalui hutang dan total modal (*equity*).

Dihitung dengan formulasi sebagai berikut (Ang, 1997) :

$$DER = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Equity}}$$

Dimana :

Total Debt : Total Hutang

Total Equity : Total Ekuitas

2. Variabel independen, yaitu variabel yang bebas dan tidak terpengaruh oleh variabel lain. Variabel independen dalam penelitian ini adalah :

- a. Ukuran Perusahaan (*Size*)

Merupakan ukuran atau besarnya asset yang dimiliki perusahaan. Dalam penelitian ini ukuran perusahaan di-*proxy* dengan



nilai logaritma natural dari total asset mengacu pada penelitian Kartini dan Tulus (2008), diformulasikan sebagai berikut :

$$\text{Size} = \text{Ln Total Asset}$$

b. Risiko Bisnis (*Business Risk*)

Business risk adalah ketidakpastian yang dihadapi perusahaan dalam menjalankan kegiatan bisnisnya. Business risk merupakan tingkat volatilitas pendapatan yang tinggi dari perusahaan yang akan mempunyai profitabilitas kebangkrutan yang tinggi. Semakin tinggi risiko suatu perusahaan akan menurunkan hutang. Risiko bisnis dalam penelitian ini diberi lambang BRISK. Proksi risiko bisnis diukur dengan standar deviasi EBIT dibagi total asset (Titman & Wessels, 1988). Perusahaan yang mempunyai pendapatan yang stabil akan mampu memenuhi kewajibannya tanpa perlu menanggung suatu risiko kegagalan (Chang & Rhee, 1990).

$$\text{BRISK} = \frac{\sigma \text{EBIT}}{\text{TOTAL ASSET}}$$

c. Pertumbuhan Asset (*Growth of Assets*)

Merupakan perubahan asset perusahaan yang diukur berdasarkan perbandingan antara total asset periode sekarang (asset t) minus periode sebelumnya (asset t-1) terhadap total asset periode sebelumnya (asset t-1), mengacu pada penelitian Saidi (2004) maka diformulasikan sebagai berikut :

$$\frac{\text{Total Asset}_t - \text{Total Asset}_{t-1}}{\text{Total Asset}_{t-1}}$$

d. Kemampulabaan (*Profitability*)

*Profitability* adalah hasil bersih dari serangkaian kebijakan dan keputusan (Brigham dan Houston, 2001). Rasio profitabilitas terdiri dari dua jenis rasio yang menunjukkan laba dalam hubungannya dengan penjualan dan rasio yang menunjukkan efektivitas dengan investasinya. Kedua rasio ini secara bersama-sama menunjukkan efektivitas rasio profitabilitas dalam hubungannya antara penjualan dengan laba. Pada penelitian ini rasio yang digunakan adalah *Net Profit Margin* (NPM). *Net Profit Margin* (NPM) atau Margin Laba Bersih merupakan keuntungan penjualan setelah menghitung seluruh biaya dan pajak penghasilan. Margin ini menunjukkan perbandingan laba bersih setelah pajak dengan penjualan (Martono dan Agus Harjito, 2005).

$$\text{Net Profit Margin} = \frac{\text{Laba Bersih setelah Pajak}}{\text{Penjualan Bersih}}$$

Ringkasan variabel penelitian dan definisi operasi dalam penelitian ini, sebagaimana terlihat pada tabel 3.1 berikut :

**TABEL 3.1**  
**RINGKASAN VARIABEL PENELITIAN DAN DEFINISI**  
**OPERASIONAL**

Variabel	Definisi Operasional	Pengukuran	Skala
Dependen (Y) Struktur Modal	Diproksi dengan <i>Debt to Equity Ratio</i> (DER), yang	DER = $\frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Equity}}$	Rasio

	menggambarkan proporsi hutang dibanding total ekuitas.		
Independen (X1) Ukuran perusahaan ( <i>size</i> )	Merupakan ukuran atau besarnya asset yang dimiliki perusahaan. Dalam penelitian ini ukuran perusahaan di- <i>proxy</i> dengan nilai logaritma dari total asset.	$SIZE = \log Total\ Asset$	Rasio
Independen (X2) Risiko Bisnis	Proksi risiko bisnis diukur dengan standar deviasi EBIT dibagi total asset	$BRISK = \frac{\sigma EBIT}{TOTAL\ ASSET}$	Rasio
Independen (X3) Pertumbuhan Asset ( <i>growth of assets</i> )	Perubahan asset perusahaan yang diukur berdasarkan perbandingan antara total asset periode sekarang (asset t) minus periode sebelumnya (asset-t) terhadap total asset periode sebelumnya.	$\frac{Asset_t - Asset_{t-1}}{Asset_{t-1}}$	<u>Rasio</u>
Independen (X4) Kemampulabaan ( <i>profitability</i> )	Kemampulabaan diukur dengan perbandingan laba bersih setelah pajak dengan penjualan.	$NPM = \frac{Laba\ Bersih\ setelah\ Pajak}{Penjualan\ Bersih}$	Rasio

Sumber : Konsep Penelitian Yang Diolah Dari Berbagai Buku dan Jurnal

### 3.2. Jenis dan Sumber Data

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yaitu data yang diperoleh dalam bentuk yang sudah jadi, sudah dikumpulkan dan diolah oleh pihak lain, biasanya sudah dalam bentuk publikasi (Supranto, 1994: 11). Penelitian ini menggunakan data sekunder yang bersumber dari laporan keuangan perusahaan manufaktur yang listed di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2006-2008 pada sektor *automotive and allied product* yang diterbitkan oleh *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD) tahun 2008 dan 2009 yang memuat data laporan keuangan perusahaan tahun 2006-2008.

Pengumpulan data dilakukan secara polling data (*time series cross sectional*). Polling data dilakukan dengan cara menjumlahkan perusahaan-perusahaan yang memenuhi kriteria selama periode pengamatan yaitu tahun 2006-2008. Berupa data polling untuk semua variabel yaitu *Debt to Equity Ratio*, NPM, *Total Assets*, *Earning Before Interest and Tax* (EBIT), Total Hutang, Total Modal Sendiri yang diperoleh dari *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD) dan Pojok BEI UNDIP.

### 3.3. Populasi dan Penentuan Sampel

#### a) Populasi

Populasi adalah kumpulan seluruh elemen sejenis, tetapi dapat dibedakan satu sama lain (Supranto, 1994: 15). Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia (BEI) pada sektor *automotive and allied product* pada tahun 2006-2008. Pemilihan perusahaan manufaktur karena perusahaan pada

industri ini merupakan emiten pada Bursa Efek Indonesia dengan prosentase jumlah terbanyak 194 perusahaan. Dengan jumlah populasi perusahaan manufaktur pada sektor *automotive and allied product* sebanyak 19 perusahaan.

b) Sampel

Pengambilan sampel dengan teknik *non random sampling* yaitu cara pengambilan sampel yang tidak semua anggota populasi diberi kesempatan untuk dipilih menjadi sampel. Salah satu teknik pengambilan sampling yang termasuk dalam *non random sampling* adalah *purposive sampling*. Pada penelitian ini pengambilan sampel dilakukan dengan melakukan pendekatan melalui metode *purposive sampling*, yaitu pengambilan yang berdasarkan pertimbangan tertentu dimana syarat yang dibuat sebagai kriteria yang harus dipenuhi oleh sampel dengan tujuan untuk mendapatkan sampel yang *representative* (Sugiyono, 2004).

Dalam penelitian ini sampel yang diambil dari populasi dilakukan dengan *purposive sampling* didasarkan pada beberapa kriteria yaitu:

- 1) Terdaftar di Bursa Efek Indonesia sebagai emiten hingga akhir tahun 2008.
- 2) Perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia adalah perusahaan manufaktur.
- 3) Saham emiten aktif diperdagangkan selama periode pengamatan yaitu tahun 2006 sampai dengan tahun 2008

4) Merupakan perusahaan manufaktur pada sektor *automotive and allied product*

5) Mempublikasikan laporan keuangan periodik selama periode pengamatan dari tahun 2006 hingga tahun 2008 dengan lengkap.

Dari populasi sebanyak 19 perusahaan manufaktur pada sektor *automotive and allied* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, diperoleh sebanyak 16 perusahaan yang memenuhi kriteria sebagai sampel.

### **3.4. Metode Pengumpulan Data**

Data yang dikumpulkan dalam penelitian ini dengan menggunakan metode :

1. Metode Studi Pustaka, yaitu dengan melakukan telaah pustaka, eksplorasi dan mengkaji berbagai literatur pustaka seperti majalah, jurnal dan sumber-sumber lain yang berkaitan dengan penelitian.
2. Metode Dokumentasi, yaitu dengan cara mengumpulkan, mencatat, dan mengkaji data sekunder yang berupa laporan keuangan perusahaan manufaktur sektor *automotive and allied product* yang terdaftar di BEI periode tahun 2006-2008 yang termuat dalam *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD) tahun 2008 dan 2009.

### **3.5. Metode Analisis**

Metode analisis untuk mengetahui variabel independen yang mempengaruhi secara signifikan terhadap *Debt to Equity Ratio* pada perusahaan manufaktur pada sektor *automotive and allied product* di Bursa Efek Indonesia yaitu ukuran perusahaan (*size*), risiko bisnis (*business risk*), pertumbuhan aset (*growth of assets*) dan kemampulabaan (*profitability*)

digunakan persamaan umum regresi linier berganda atas empat variabel bebas terhadap variabel tidak bebas umum regresi berganda : (Gujarati, 1999: 130)

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + e$$

Dimana :

Y : Debt to Equity Ratio

$\alpha$  : Konstanta

$\beta_{1,2,3,4,5}$  : Penaksiran koefisien regresi

$X_1$  : Ukuran Perusahaan

$X_2$  : Risiko Bisnis

$X_3$  : Pertumbuhan Asset

$X_4$  : Kemampulabaan

E : Variabel Residual (tingkat kesalahan)

### 3.5.1 Uji Asumsi Klasik

Untuk mengetahui apakah model yang digunakan dalam regresi benar-benar menunjukkan hubungan yang *signifikan* dan *representatif*, maka model yang digunakan tersebut harus memenuhi uji asumsi klasik regresi. Dengan pengujian ini diharapkan agar model regresi yang diperoleh bisa dipertanggungjawabkan dan tidak bias disebut BLUE (*Best, Linier, Unbiased, Estimator*) maka asumsi-asumsi dasar berikut ini harus dipenuhi :

#### 1) Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel pengganggu atau residual mempunyai distribusi normal atau mendekati normal (Ghozali, 2007: 110). Model regresi yang baik adalah memiliki distribusi data normal atau mendekati normal. Pada prinsipnya normalitas dapat dideteksi dengan melihat penyebaran data (titik) pada sumbu diagonal apada grafik atau melihat histogram dari residualnya (Ghozali, 2007: 28). Data tersebut normal atau tidak dapat diuraikan lebih lanjut sebagai berikut :

- a. Jika data menyebar diatas garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal atau grafik histogramnya menunjukkan pola distribusi normal, maka model regresi memenuhi asumsi normalitas.
- b. Jika data menyebar jauh dari garis diagonal dan atau tidak mengikuti arah garis diagonal atau grafik histogramnya tidak menunjukkan pola distribusi normal, maka model regresi tidak memenuhi asumsi normalitas.

Uji normalitas data dapat juga menggunakan uji *kolmogorov-smirnov* untuk mengetahui signifikansi data yang terdistribusi normal. Denagn pedoman pengambilan keputusan :

- a. Nilai sig atau signifikansi atau nilai probabilitas  $< 0,05$ , distribusi adalah tidak normal.



- b. Nilai sig atau signifikansi atau nilai probabilitas  $> 0,05$ ,  
distribusi adalah normal (Ghozali, 2007: 30)

Maka untuk mendeteksi normalitas dengan *Kolmogorov-Smirnov Test* (K-S) dilakukan dengan membuat hipotesis :

$H_0$  : data residual berdistribusi normal

$H_a$  : data residual tidak berdistribusi normal

1. Apabila probabilitas nilai Z uji K-S signifikan secara statistik maka  $H_0$  ditolak, yang berarti data tersebut terdistribusi tidak normal.
2. Apabila probabilitas nilai Z uji K-S tidak signifikan secara statistik maka  $H_0$  diterima, yang berarti data tersebut terdistribusi normal.

## 2) Uji Autokorelasi

Uji ini bertujuan untuk mengetahui apakah ada korelasi antar kesalahan pengganggu pada periode  $t$  dengan periode  $t-1$  (sebelumnya). Model regresi yang baik adalah yang bebas dari autokorelasi. Cara yang dapat digunakan untuk mendeteksi ada atau tidaknya autokorelasi adalah dengan uji Durbin Watson (DW). Pengambilan keputusan ada tidaknya autokorelasi (Ghozali, 2007: 96) :

- a. Bahwa nilai DW terletak diantara batas atas atau *upper bound* ( $du$ ) dan ( $4-du$ ), maka koefisien autokorelasi sama dengan nol berarti tidak ada autokorelasi positif.

- b. Bila nilai DW lebih rendah daripada batas bawah atau *lower bound* ( $d_l$ ), maka koefisien autokorelasi lebih besar dari nol berarti ada autokorelasi positif.
- c. Bila nilai DW lebih besar daripada batas bawah atau *lower bound* ( $4-d_l$ ), maka koefisien autokorelasi lebih kecil dari nol berarti ada autokorelasi negatif.
- d. Bila nilai DW terletak antara batas atas ( $d_u$ ) dan batas bawah ( $d_l$ ) atau DW terlatak antara ( $4-d_u$ ) dan ( $4-d_l$ ), maka hasilnya tidak dapat disimpulkan.

Tabel 3.2

## Keputusan Ada Tidaknya Autokorelasi

Hipotesis Nol	Keputusan	Jika
Tidak ada autokorelasi positif	Tolak	$0 < d < d_l$
Tidak ada autokorelasi positif	No Decision	$d_l \leq d \leq d_u$
Tidak ada korelasi negatif	Tolak	$4-d_l < d < 4$
Tidak ada korelasi negatif	No Decision	$4-d_u \leq d \leq 4-d_l$
Tidak ada autokorelasi, positif atau negatif	Tidak Ditolak	$d_u < d < 4-d_u$

Sumber : Ghozali, Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program SPSS, 2005

Jika nilai Durbin-Watson tidak dapat memberikan kesimpulan apakah data yang digunakan terbebas dari autokorelasi atau tidak, maka perlu dilakukan *Run-Test*. Pengambilan keputusan didasarkan pada acak

atau tidaknya data, apabila bersifat acak maka dapat diambil kesimpulan bahwa data tidak terkena autokorelasi. Menurut Ghozali (2005: 96) acak atau tidaknya data didasarkan pada batasan sebagai berikut :

- a) Apabila nilai probabilitas  $\geq \alpha = 0,05$  maka observasi terjadi secara acak
- b) Apabila nilai probabilitas  $\leq \alpha = 0,05$  maka observasi terjadi secara tidak acak.

### 3) Uji Heteroskedastisitas

Menurut Imam Ghozali (2007: 105) uji heteroskedastisitas bertujuan menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan varians dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain. Jika varians dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain tetap, maka disebut homokedastisitas dan jika berbeda disebut heteroskedastisitas. Cara menguji ada tidaknya heteroskedastisitas, yaitu dengan menggunakan analisis grafik *scatterplot*. Pengujian *scatterplot*, model regresi yang tidak terjadi heteroskedastisitas harus memenuhi syarat sebagai berikut :

- a. Jika ada pola tertentu, seperti titik-titik yang ada membentuk pola tertentu yang teratur (bergelombang, melebar kemudian menyempit), maka mengindikasikan telah terjadi heteroskedastisitas.
- b. Jika tidak ada pola yang jelas serta titik-titik menyebar diatas dan dibawah angka 0 pada sumbu Y, maka tidak terjadi heteroskedastisitas.

Cara memperbaiki model jika terjadi heteroskedastisitas adalah sebagai berikut (Ghozali, 2005: 109)

1. Melakukan transformasi dalam bentuk model regresi dengan membagi model regresi dengan salah satu variabel independen yang digunakan dalam model tersebut.
2. Melakukan transformasi logaritma, sehingga model persamaan regresi menjadi:

$$\text{Log } Y = b_0 + b_1 \log X_i$$

#### 4) Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas bertujuan untuk mengetahui apakah dalam model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas atau tidak, model yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi yang tinggi diantara variabel bebas. Jika variabel bebas saling berkorelasi maka variabel-variabel ini tidak *orthogonal* (nilai korelasi tidak sama dengan nol). Uji multikolinearitas ini dapat dilihat dari nilai *tolerance* dan *variance inflation factor* (VIF). *Tolerance* mengukur variabel bebas terpilih yang tidak dapat dijelaskan oleh variabel bebas lainnya. Jadi nilai *tolerance* rendah sama dengan nilai VIF tinggi (karena  $VIF = 1 / \text{tolerance}$ ) dan menunjukkan adanya kolinearitas yang tinggi. Nilai *cutt off* yang umum dipakai adalah nilai *tolerance* 0,10 atau nilai VIF 10. Jadi multikolinearitas terjadi jika nilai *tolerance* < 0,10 atau nilai VIF > 10 (Ghozali, 2007: 92). Cara mengatasi apabila terjadi multikolineaitas adalah sebagai berikut (Ghozali, 2005:95) :

1. Menggabungkan data *cross section dan time series* (polling data)

2. Mengeluarkan satu atau lebih variabel independen yang memiliki korelasi tinggi dengan model regresi dan diidentifikasi dengan variabel lain untuk membantu prediksi.
3. Transformasi variabel dalam bentuk log natural dan bentuk *first difference* atau *delta*.
4. Menggunakan model dengan variabel independen yang mempunyai korelasi tinggi hanya semata-mata untuk memprediksi ( dengan tidak menginterpretasi koefisien regresi).
5. Menggunakan metode analisis yang lebih canggih seperti *baynesian regression* atau dalam kasus khusus *ridge regression*.

### 3.5.2 Pengujian Hipotesis

#### 3.5.2.1 Uji Hipotesis Secara Parsial (Uji t)

Pengujian parsial regresi dimaksudkan untuk melihat apakah variabel bebas (independen) secara individu mempunyai pengaruh terhadap variabel tidak bebas (dependen) dengan asumsi variabel bebas lainnya konstan. Pengujian dilaksanakan dengan pengujian dua arah sebagai berikut :

1. Membandingkan antara variabel t tabel dan t hitung

Nilai t hitung dapat dicari dengan rumus (Gujarati, 1999:

114) :

$$t_{\text{hitung}} = \frac{\text{koefisien regresi } (\beta)}{\text{Standar deviasi } (\beta)}$$

- a. Bila  $-t \text{ tabel} < -t \text{ hitung}$  dan  $t \text{ hitung} < t \text{ tabel}$ , variabel bebas (independen) secara individu tidak berpengaruh terhadap variabel dependen.
  - b. Bila  $t \text{ hitung} > t \text{ tabel}$  dan  $-t \text{ hitung} < -t \text{ tabel}$ , variabel bebas (independen) secara individu berpengaruh terhadap variabel dependen.
2. Berdasarkan probabilitas
- Jika probabilitas (*signifikansi*) lebih besar dari 0,05 ( $\alpha$ ) maka variabel bebas secara individu tidak berpengaruh terhadap struktur modal (*Debt to Equity Ratio*), jika lebih kecil dari 0,05 maka variabel bebas secara individu berpengaruh terhadap struktur modal (*Debt to Equity Ratio*).

### 3.5.2.2 Uji Hipotesis Secara Simultan (Uji F)

Pengujian koefisien regresi keseluruhan menunjukkan apakah variabel bebas secara keseluruhan atau bersama mempunyai pengaruh terhadap variabel tidak bebas (*Debt to Equity Ratio*). Pengujian dilaksanakan sebagai berikut :

1. Membandingkan antara F tabel dan F hitung

Nilai f hitung dapat dicari dengan rumus (Gujarati, 1999:120) :

$$F_{\text{hitung}} = \frac{R^2 / (k - 1)}{(1 - R^2) / (N - k)}$$

Keterangan :

$R^2$  : Koefisien determinasi

K : Banyaknya koefisien regresi

N : Banyaknya observasi

- a. Bila  $F_{hitung} < F_{tabel}$ , variabel bebas (independen) secara bersama-sama tidak berpengaruh terhadap variabel struktur modal (*Debt to Equity Ratio*).
- b. Bila  $F_{hitung} > F_{tabel}$ , variabel bebas (independen) secara bersama-sama berpengaruh terhadap variabel struktur modal (*Debt to Equity Ratio*).

## 2. Berdasarkan Probabilitas

Dalam skala probabilitas lima persen, jika probabilitas (signifikan) lebih besar dari  $\alpha$  (0,05) maka variabel bebas secara bersama-sama tidak berpengaruh terhadap variabel struktur modal (*debt to equity ratio*), jika lebih kecil dari 0,05 maka variabel bebas secara bersama-sama berpengaruh terhadap variabel struktur modal (*debt to equity ratio*). Sedangkan pada skala sepuluh persen, jika lebih besar dari  $\alpha$  (0,1) maka variabel bebas secara bersama-sama tidak berpengaruh terhadap variabel struktur modal (*debt to equity ratio*), jika lebih kecil dari 0,1 maka variabel bebas secara bersama-sama berpengaruh terhadap variabel struktur modal (*debt to equity ratio*).

### 3.5.3 Koefisien Determinasi

Koefisien determinasi ( $R^2$ ) mengukur seberapa jauh kemampuan model yang dibentuk dalam menerangkan variasi variabel independen.

Koefisien determinasi dapat dicari dengan rumus (Gujarati, 1999:101)

:

$$R^2 = \frac{ESS}{TSS} = 1 - \frac{\sum i^2}{\sum yi^2}$$

Nilai  $R^2$  besarnya antara 0-1 ( $0 < R^2 < 1$ ) koefisien determinasi ini digunakan untuk mengetahui seberapa besar variabel bebas mempengaruhi variabel tidak bebas. Apabila  $R^2$  mendekati 1 berarti variabel bebas semakin berpengaruh terhadap variabel tidak bebas.

Kelemahan mendasar penggunaan koefisien determinasi adalah bias terhadap jumlah variabel dependen yang dimasukkan dalam model. Setiap penambahan satu variabel independen, ( $R^2$ ) pasti meningkat, tidak peduli apakah variabel tersebut berpengaruh secara signifikan terhadap variabel dependen atau tidak. Oleh karena itu, banyak peneliti menganjurkan untuk menggunakan nilai *Adjusted*  $R^2$  pada saat mengevaluasi model regresi terbaik. Tidak seperti  $R^2$ , nilai *Adjusted*  $R^2$  dapat naik atau turun apabila satu variabel independen ditambah ke dalam model.



## **BAB IV**

### **ANALISIS DAN PEMBAHASAN**

#### **4.1. Deskripsi Obyek Penelitian**

##### **4.1.1 Gambaran Umum Obyek Penelitian**

Obyek penelitian dalam skripsi ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada sektor *automotive and allied product* pada tahun 2006 sampai dengan tahun 2008 yang telah mengeluarkan data keuangan. Pada periode tahun 2006 sampai dengan tahun 2008 jumlah keseluruhan perusahaan manufaktur pada sektor *automotive and allied product* adalah 19 perusahaan. Setelah dilakukan penelitian sampel dengan metode *purposive sampling* dengan kriteria sebagai berikut :

- 1). Terdaftar di Bursa Efek Indonesia sebagai emiten hingga akhir tahun 2008.
- 2). Perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia adalah perusahaan manufaktur.
- 3). Saham emiten aktif diperdagangkan selama periode pengamatan yaitu tahun 2006 sampai dengan tahun 2008.
- 4). Merupakan perusahaan manufaktur pada sektor *automotive and allied product*.

- 5). Mempublikasikan laporan keuangan periodik selama periode pengamatan dari tahun 2006 sampai dengan tahun 2008 dengan lengkap.
- 6). Tidak memiliki ekuitas negatif dan memiliki data yang lengkap.

Berdasarkan kriteria diatas, maka yang menjadi sampel adalah sebanyak 16 perusahaan. Dengan menggunakan metode penggabungan data (*pooling*) maka diperoleh data penelitian sebanyak  $3 \times 16 = 48$  data observasi. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data keuangan perusahaan manufaktur pada sektor *automotive and allied product* periode tahun 2006 sampai dengan tahun 2008 kecuali untuk pengukuran data risiko bisnis yang menggunakan data laba selama 4 tahun sebelum pengamatan untuk mengukur nilai *standar deviasi* laba, sehingga diperlukan data laba bersih dari tahun 2003 sampai dengan tahun 2008.

Nama-nama perusahaan yang menjadi sampel penelitian pada masing-masing tahun disajikan pada lampiran. Sebelum membahas terhadap pembuktian hipotesis, secara deskriptif akan dijelaskan mengenai kondisi masing-masing variabel yang digunakan dalam penelitian ini.

## **4.2 Analisis Data**

### **4.2.1 Statistik Deskriptif**

Analisis deskriptif dari data yang diambil untuk penelitian ini adalah dari tahun 2006 sampai dengan tahun 2008 yaitu sebanyak 48 data pengamatan. Deskripsi variabel dalam statistik deskriptif yang digunakan pada penelitian ini meliputi nilai minimum, maksimum, mean dan standar deviasi dari satu variabel dependen yaitu struktur modal dan empat variabel independen yaitu ukuran

perusahaan (*size*), risiko bisnis (*business risk*), pertumbuhan asset (*growth*) dan kemampulabaan (*profitability*). Statistik deskriptif berkaitan dengan pengumpulan dan peringkat data. Statistik deskriptif menggambarkan karakter sampel yang digunakan dalam penelitian ini. Distribusi statistik deskriptif untuk masing-masing variabel terdapat pada Tabel 4.1 berikut :

**Tabel 4.1**  
**Deskripsi variabel Penelitian Perusahaan Sampel**

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
DER	48	.3969	7.4482	1.982884	1.6083014
SIZE	48	11.0364	13.9071	12.251839	.6612365
BRISK	48	.0065	.6895	.052474	.1207950
GROWTH	48	-.1048	.7637	.144013	.1921631
PROFIT	48	-.0819	.3894	.052054	.0909781
Valid N (listwise)	48				

Sumber : Data sekunder yang diolah

Tabel 4.1 menunjukkan bahwa rata-rata masing-masing variabel berada pada angka positif, meskipun terdapat angka negatif pada nilai minimal dari variabel *growth* dan profitabilitas (*net profit margin*).

Berdasarkan Tabel 4.1 dapat dilihat bahwa selama periode pengamatan, variabel struktur modal yang diukur dengan rasio *debt to equity ratio* (*DER*) yang merupakan rasio total hutang dengan total ekuitas perusahaan menunjukkan nilai rata-rata sebesar 1.9828 kali dengan standar deviasi sebesar 1,60. Hal ini berarti bahwa rata-rata perusahaan sampel memiliki hutang sebesar 1,9828 kali dari modal sendiri (ekuitas) yang dimiliki perusahaan. Nilai *debt to equity ratio* (*DER*) di atas angka 1 menunjukkan bahwa perusahaan cenderung menggunakan hutang

sebagai sumber pendanaan perusahaan. Nilai terkecil dari *debt to equity ratio* (DER) diperoleh sebesar 0,3969 kali yang dimiliki oleh PT. Multistrada Arah Sarana Tbk (lampiran B) pada tahun 2007, sedangkan *debt to equity ratio* (DER) terbesar adalah sebesar 7,4482 kali dari modal sendiri yang dimiliki oleh PT. Indospring Tbk pada tahun 2008 (lampiran B).

Ukuran perusahaan (*size*) dilihat dari total asset yang dimiliki oleh perusahaan. Dari tabel 4.1 dapat dilihat bahwa angka total asset terendah adalah sebesar 11,0364 yang dimiliki oleh PT. Multi Prima Sejahtera Tbk pada tahun 2006 (Lampiran B). Sebaliknya total asset tertinggi dimiliki oleh PT. Astra International Tbk pada tahun 2008 yaitu sebesar 13,9071 (Lampiran B). Dari tabel tersebut dapat juga dilihat nilai rata-rata mencapai 12,2518 dengan standar deviasi sebesar 0,6612.

Risiko bisnis (*business risk*) adalah ketidakpastian yang dihadapi perusahaan dalam menjalankan kegiatan bisnisnya. Variabel ini diukur dengan rasio standar deviasi laba terhadap total asset. Hasil penelitian ini mendapatkan rata-rata *business risk* sebesar 0,0524 kali dengan standar deviasi sebesar 0,12. Hal ini berarti bahwa rata-rata perusahaan sampel mendapatkan penyimpangan laba hingga mencapai 0,0524 kali dari total assetnya. Nilai *business risk* terkecil adalah sebesar 0,0065 kali yang dimiliki oleh PT. Intraco Penta Tbk (lampiran B) pada tahun 2007 dan tahun 2008, sedangkan nilai *business risk* terbesar adalah sebesar 0,6895 kali yang dimiliki oleh PT. Multistrada Arah Sarana Tbk pada tahun 2006 (lampiran B).

Pertumbuhan asset (*growth of assets*) merupakan variabel yang dipertimbangkan dalam keputusan hutang. Dari tabel 4.1 dapat dilihat hasil penelitian ini mendapatkan rata-rata pertumbuhan asset sebesar 0,1440 atau 14,40 persen dengan standar deviasi sebesar 0,19. Hal ini berarti bahwa rata-rata perusahaan sampel mengalami pertumbuhan aset sebesar 14,40 persen dibanding tahun sebelumnya. Nilai pertumbuhan terkecil adalah sebesar -0,1048 atau terjadi penurunan jumlah asset hingga mencapai 10,48 persen dari asset tahun sebelumnya yang dialami oleh PT. Indo Kordsa Tbk pada tahun 2006 (lampiran B), dan pertumbuhan asset terbesar adalah sebesar 0,7637 atau terjadi pertumbuhan asset sebesar 76,37 persen dari asset tahun sebelumnya yang dimiliki oleh PT. Goodyear Indonesia Tbk pada tahun 2008 (lampiran B).

Rasio profitabilitas dalam penelitian ini diwakili oleh NPM (*net profit margin*). Berdasarkan tabel 4.1 menunjukkan nilai rata-rata NPM (*net profit margin*) adalah sebesar 0,0520 kali dengan standar deviasi sebesar 0,09. Hal ini berarti bahwa rata-rata perusahaan sampel mampu mendapatkan laba bersih sebesar 5,20 persen dari total pendapatan yang diperoleh perusahaan dalam satu periode. Nilai terkecil diperoleh PT. Polychem Indonesia Tbk pada tahun 2006 yaitu sebesar -0,0819 kali yang berarti bahwa sampel terendah mendapatkan laba negatif (kerugian) hingga mencapai 8,19 persen dari seluruh pendapatan yang dimilikinya (lampiran B), sedangkan rasio NPM (*net profit margin*) terbesar adalah sebesar 0,3894 kali atau diperoleh laba sebesar 38,94 persen dari seluruh pendapatan yang diperoleh perusahaan yang dimiliki oleh PT. Goodyear Indonesia Tbk pada tahun 2007 (lampiran B).

#### 4.2.2. Pengujian Asumsi Klasik

Untuk menguji hipotesis akan digunakan analisis regresi linier berganda. Namun demikian akan terlebih dahulu diuji mengenai ada tidaknya penyimpangan terhadap asumsi klasik yang diperlukan untuk mendapatkan model regresi yang baik.

##### a. Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel dependen dan variabel independen keduanya mempunyai distribusi normal ataukah mendekati normal. Normalitas umumnya dideteksi dengan melihat penyebaran data (titik) pada sumbu diagonal dari grafik atau dengan melihat histogram dari residualnya. Dasar pengambilan keputusan adalah sebagai berikut :

1. Jika data menyebar sekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal maka model regresi memenuhi asumsi normalitas.
2. Jika data menyebar jauh dari diagonal dan atau tidak mengikuti arah garis diagonal maka model regresi tidak memenuhi asumsi normalitas.

Analisis ini menggunakan analisis regresi linier dengan syarat model regresi yang baik adalah distribusi data masing-masing variabel yang normal atau mendekati normal. Pengujian normalitas dilakukan dengan Uji Kolmogorov – Smirnov yang dilakukan terhadap nilai residual (Ghozali, 2002). Hasil pengujian terhadap data awal sebanyak 48 data diperoleh sebagai berikut:

**Tabel 4.2**  
**Uji Normalitas Data Awal**

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test		DER	SIZE	BRISK	GROWTH	PROFIT
N		48	48	48	48	48
Normal Parameters <sup>a</sup>	Mean	1.982884	2.251839	.052474	.144013	.052054
	Std. Deviation	.6083014	.6612365	.1207950	.1921631	.0909781
Most Extreme Differences	Absolute	.162	.102	.371	.153	.213
	Positive	.134	.102	.371	.153	.213
	Negative	-.162	-.060	-.352	-.098	-.166
Kolmogorov-Smirnov Z		1.123	.705	2.573	1.063	1.475
Asymp. Sig. (2-tailed)		.161	.703	.000	.209	.026

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Hasil pengujian normalitas pada pengujian terhadap 48 data menunjukkan bahwa dua variable yaitu BRISK dan Profitabilitas belum berdistribusi normal (signifikansi di bawah 0,05). Hal ini ditunjukkan dengan nilai signifikansi pengujian Kolmogorov - Smirnov tersebut lebih kecil dari 0,05.

Karena analisis regresi mensyaratkan adanya data yang berdistribusi normal, maka dengan demikian penormalan data dilakukan diantaranya adalah dengan menghilangkan data-data outlier. Dalam hal setelah tidak mengikutsertakan 4 data diperoleh nilai yang berdistribusi normal. Hasil pengujian selanjutnya diperoleh sebagai berikut :

**Tabel 4.3**  
**Uji Normalitas Data Setelah Mengeluarkan Outlier**  
**(n = 44)**

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test						
		DER	SIZE	BRISK	GROWTH	PROFIT
N		44	44	44	44	44
Normal Parameters <sup>a,b</sup>	Mean	2.092511	12.290223	.026524	.131347	.032057
	Std. Deviation	1.6354542	.6648920	.0177222	.1957893	.0474908
Most Extreme Differences	Absolute	.157	.106	.172	.193	.118
	Positive	.141	.106	.172	.193	.105
	Negative	-.157	-.057	-.129	-.114	-.118
Kolmogorov-Smirnov Z		1.044	.702	1.144	1.283	.782
Asymp. Sig. (2-tailed)		.225	.708	.146	.074	.574

a. Test distribution is Normal.

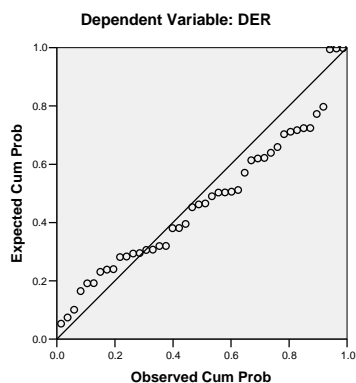
b. Calculated from data.

Hasil pengujian normalitas pada pengujian terhadap 44 data menunjukkan bahwa seluruh variabel sudah berdistribusi normal yang ditunjukkan nilai signifikansi pengujian Kolmogorov Smirnov tersebut lebih besar dari 0,05.

Selain itu pengujian normalitas juga dilakukan terhadap residual model regresi dan diperoleh hasil sebagai berikut :



Normal P-P Plot of Regression Standardized Residual



One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		44
Normal Parameters <sup>a,b</sup>	Mean	.0000000
	Std. Deviation	1.33921856
Most Extreme Differences	Absolute	.152
	Positive	.152
	Negative	-.089
Kolmogorov-Smirnov Z		1.010
Asymp. Sig. (2-tailed)		.259

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Hasil pengujian normalitas residual menunjukkan sudah berdistribusi normal yang ditunjukkan nilai signifikansi pengujian Kolmogorov Smirnov tersebut lebih besar dari 0,05.

#### b. Pengujian Multikolinearitas

Uji multikolnieritas dilakukan dengan tujuan untuk mengetahui adanya korelasi antar variabel independen dalam suatu model regresi. Untuk mengetahui apakah terjadi multikolinearitas atau tidak dalam model regresi adalah dengan melihat nilai *tolerance* dan *Variance Inflation Factor* (VIF). Nilai yang umum dipakai untuk menunjukkan adanya multikoleniaritas adalah nilai *tolerance* < 0,10 atau sama dengan nilai VIF > 10 (Imam

Ghozali, 2001). Nilai *tolerance* dan *Variance Inflation Factor* (VIF) yang terdapat pada masing – masing variabel pada penelitian ini seperti terlihat pada tabel 4.4 berikut :

**Tabel 4.4**  
**Pengujian multikolinieritas dengan VIF**

Variabel	Tolerance	VIF
SIZE	0.883	1.132
BRISK	0.914	1.094
GROWTH	0.896	1.116
PROFIT	0.753	1.329

Sumber : Data sekunder yang diolah

Suatu model regresi dinyatakan model bebas dari multikolinearitas adalah jika mempunyai nilai VIF dibawah 10. Dari tabel tersebut diperoleh bahwa semua variabel bebas memiliki nilai VIF yang rendah berada di bawah angka 10. Dengan demikian diperoleh tidak adanya masalah multikolinieritas dalam model regresi.

#### **c. Pengujian Heterokedastisitas**

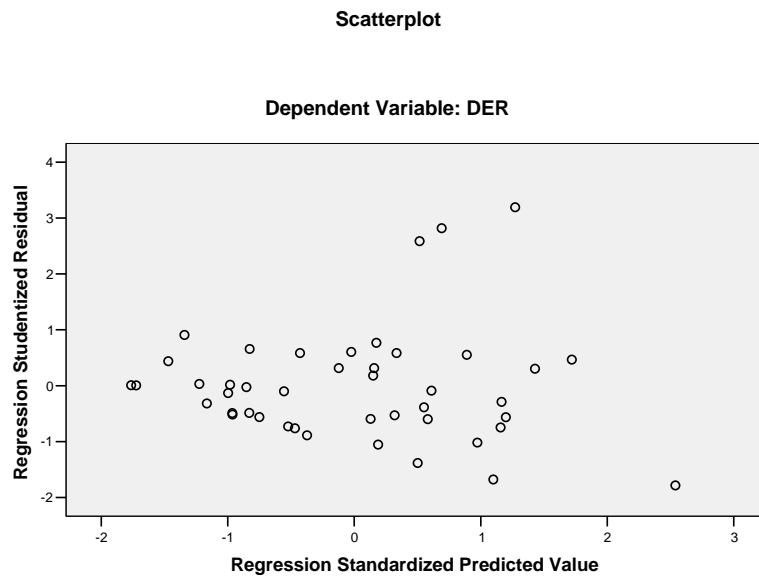
Pengujian Heterokedastisitas digunakan untuk melihat apakah dalam sebuah model regresi terjadi ketidaksamaan varian dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Model regresi yang baik adalah tidak

terjadi Heterokedastisitas. Untuk mendeteksi adanya Heterokedastisitas dapat dilakukan dengan menggunakan *Scatter Plot*.

Salah satu cara untuk mendeteksi ada tidaknya heterokedastisitas dilakukan dengan melihat ada tidaknya pola tertentu pada grafik *scatterplot* antara SRESID dan ZPRED dimana sumbu Y adalah Y yang telah diprediksi, dan sumbu X adalah residual ( $Y \text{ prediksi} - Y \text{ sesungguhnya}$ ) yang telah di-*studentized*. Dasar pengambilan keputusan adalah sebagai berikut (Imam Ghozali, 2001) ;

1. Jika ada pola tertentu, seperti titik-titik yang ada membentuk pola tertentu yang teratur (bergelombang, melebar kemudian menyempit), maka mengindikasikan telah terjadi heteroskedastisitas.
2. Jika tidak ada pola yang jelas, serta titik-titik menyebar diatas dan di bawah angka 0 pada sumbu Y, maka tidak terjadi heteroskedastisitas.

**Gambar 4.1**  
**Uji Heteroskedastisitas**



Dari gambar tersebut diperoleh bahwa *scatter plot* membentuk titik-titik yang menyebar secara acak dengan tidak membentuk pola yang jelas. Hal ini menunjukkan tidak ada masalah heteroskedastisitas.

#### **d. Pengujian Autokorelasi**

Uji autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah dalam suatu model regresi linier ada korelasi antar kesalahan pengganggu pada periode (t) dengan kesalahan pada periode sebelumnya (t-1). Uji autokorelasi dilakukan untuk mengidentifikasi apakah terdapat autokorelasi antara error yang terjadi antar periode yang diujikan dalam model regresi. Untuk mengetahui ada tidaknya autokorelasi harus dilihat nilai uji Durbin-Watson.

**Tabel 4.5**  
**Pengujian Autokorelasi**

<b>Model Summary<sup>b</sup></b>					
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.574 <sup>a</sup>	.329	.261	1.4062204	1.989

a. Predictors: (Constant), PROFIT, BRISK, GROWTH, SIZE

b. Dependent Variable: DER

Berdasarkan hasil analisis regresi diperoleh nilai D-W sebesar 1,989. Sedangkan nilai  $d_u$  diperoleh sebesar 1,72 dan  $d_L = 1,33$ . Dengan demikian diperoleh bahwa nilai  $DW = 1,989$  berada diantara  $d_U$  yaitu 1,72 dan  $4 - d_U$  yaitu  $4 - 1,72 = 2,28$ . Dengan demikian menunjukkan bahwa model regresi tersebut berada pada daerah bebas autokorelasi.

#### **4.2.3. Analisis Regresi Berganda**

Penelitian ini menggunakan analisis linear berganda untuk menguji hipotesis, yaitu untuk mengetahui pengaruh variabel bebas yaitu ukuran perusahaan, risiko bisnis, pertumbuhan asset dan kemampulabaan. Pengolahan data dilakukan dengan menggunakan bantuan program SPSS. Hasil yang diperoleh selanjutnya akan diuji kemaknaan model tersebut secara simultan dan secara parsial. Koefisien regresi dilihat dari nilai *unstandardized coefficient* karena semua variabel independen maupun dependen memiliki skala pengukuran yang sama yaitu rasio.

**Tabel 4.6**  
**Hasil Regresi Berganda**

Coefficients <sup>a</sup>								
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	2.629	4.146		.634	.530		
	SIZE	.027	.343	.011	.078	.938	.883	1.132
	BRISK	-20.348	12.656	-.220	-1.608	.116	.914	1.094
	GROWTH	2.606	1.157	.312	2.252	.030	.896	1.116
	PROFIT	-20.834	5.205	-.605	-4.002	.000	.753	1.329

a. Dependent Variable: DER

Sumber : Data sekunder yang diolah

Hasil pengujian persamaan regresi tersebut dapat dijelaskan sebagai berikut :

$$\text{DER} = 2,629 + 0,027\text{SIZE} - 20,348 \text{ BRISK} + 2,606 \text{ GROWTH} - 20,834 \text{ PROFIT.}$$

Persamaan regresi diatas memiliki makna :

- 1). Ukuran perusahaan mempunyai koefisien regresi dengan arah positif sebesar + 0,027. Jika diasumsikan variabel independen lain konstan, hal ini berarti setiap kenaikan ukuran perusahaan sebesar 1 persen maka struktur modal perusahaan akan mengalami kenaikan sebesar 0,027 persen.
- 2). Risiko bisnis mempunyai koefisien regresi dengan arah negatif sebesar – 20,348. Hal ini berarti bahwa kenaikan sebesar 1 persen dari variabel

risiko bisnis akan menyebabkan variabel struktur modal mengalami penurunan sebesar 20,348 persen.

- 3). Pertumbuhan asset mempunyai koefisien regresi dengan arah positif sebesar + 2,606. Hal ini berarti bahwa kenaikan sebesar 1 persen dari variabel pertumbuhan asset akan menyebabkan variabel struktur modal naik sebesar 2,606 persen.
- 4). Kemampulabaan mempunyai koefisien regresi dengan arah negatif sebesar – 20,834. Hal ini berarti bahwa kenaikan 1 persen pada variabel kemampulabaan (profitabilitas) akan menurunkan tingkat struktur modal sebesar 20,834 persen.

#### **4.2.4 Pengujian Hipotesis**

##### **4.2.4.1 Koefisien Determinasi ( $R^2$ )**

Kekuatan pengaruh variabel bebas terhadap variasi variabel terikat dapat diketahui dari besarnya nilai koefisien determinasi ( $R^2$ ) yang berada antara nol dan satu. Nilai yang mendekati satu berarti variabel-variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel dependen (Ghozali, 2005). Hasil nilai *adjusted R-Square* dari regresi digunakan untuk mengetahui besarnya struktur modal yang dipengaruhi oleh variabel-variabel bebasnya.

**Tabel 4.7**  
**Koefisien Determinasi**

**Model Summary<sup>b</sup>**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.574 <sup>a</sup>	.329	.261	1.4062204	1.989

a. Predictors: (Constant), PROFIT, BRISK, GROWTH, SIZE

b. Dependent Variable: DER

Sumber : Data sekunder yang diolah

Pada tabel 4.7 menunjukkan bahwa koefisien determinasi yang ditunjukkan dari nilai *adjusted R<sup>2</sup>* sebesar 0,261. Hal ini berarti bahwa 26,1% variabel dependen yaitu struktur modal dapat dijelaskan oleh empat variabel independen yaitu ukuran perusahaan, risiko bisnis, pertumbuhan dan kemampulabaan, sedangkan sisanya sebesar 73,9% Struktur modal dijelaskan oleh variabel atau sebab-sebab lainnya diluar model.

#### **4.2.4.2 Hasil Secara Simultan ( Uji F )**

Uji ini bertujuan untuk menguji pengaruh antara variabel independen terhadap variabel dependen secara bersama-sama. Apabila  $F_{hitung} > F_{tabel}$ , maka variabel independen berpengaruh terhadap variabel dependen dan apabila probabilitas (signifikansi) lebih besar dari  $\alpha$  (0,05) maka variabel independen secara bersama-sama tidak berpengaruh terhadap variabel *debt to equity ratio*, tetapi jika probabilitas (signifikansi) lebih kecil dari  $\alpha$  (0,05) maka variabel independen secara bersama-sama berpengaruh terhadap variabel *debt to equity ratio*.

Pengujian hipotesis uji F ini digunakan untuk melihat apakah secara keseluruhan variabel bebas mempunyai pengaruh yang bermakna terhadap variabel terikat. Dari hasil pengujian simultan diperoleh sebagai berikut :



**Tabel 4.8**  
**Hasil Uji F**

**ANOVA<sup>b</sup>**

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	37.892	4	9.473	4.790	.003 <sup>a</sup>
	Residual	77.121	39	1.977		
	Total	115.013	43			

a. Predictors: (Constant), PROFIT, BRISK, GROWTH, SIZE

b. Dependent Variable: DER

Sumber : Data sekunder yang diolah

Data tabel 4.8 diatas dapat dilihat bahwa model persamaan ini memiliki nilai  $F_{hitung}$  sebesar 4,790 dan dengan tingkat signifikansi 0,003. Karena memiliki signifikansi lebih kecil dari  $\alpha$  (0,05) yaitu sebesar 0,003 menunjukkan bahwa struktur modal dapat dijelaskan oleh size, risiko bisnis, pertumbuhan asset dan kemampulabaan. Hasil analisis dalam penelitian ini menunjukkan bahwa secara umum struktur modal dapat dijelaskan dengan kondisi ukuran perusahaan, risiko bisnis, pertumbuhan asset dan kemampulabaan. Maka dapat disimpulkan bahwa variabel independen dalam penelitian ini secara bersama-sama (simultan) berpengaruh terhadap variabel dependen yaitu struktur modal.

#### **4.2.4.3 Hasil Uji Secara Parsial (Uji-t)**

Uji statistik t pada dasarnya menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel independen secara individual dalam menerangkan variasi variabel dependen. Uji statistik t digunakan untuk menguji hipotesis pertama sampai dengan hipotesis keempat. Dari hasil pengujian analisis regresi sebagaimana pada lampiran diketahui nilai t hitung sebagai berikut :

**Tabel 4.9**

## Hasil Uji t

Coefficients<sup>a</sup>

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1 (Constant)	2.629	4.146		.634	.530		
SIZE	.027	.343	.011	.078	.938	.883	1.132
BRISK	-20.348	12.656	-.220	-1.608	.116	.914	1.094
GROWTH	2.606	1.157	.312	2.252	.030	.896	1.116
PROFIT	-20.834	5.205	-.605	-4.002	.000	.753	1.329

a. Dependent Variable: DER

Sumber : Data sekunder yang diolah

Diperoleh bahwa variabel risiko bisnis dan profitabilitas memiliki koefisien dengan arah negatif, sedangkan 2 variabel lainnya yaitu ukuran perusahaan dan pertumbuhan asset memiliki koefisien arah positif. Hal ini berarti bahwa peningkatan risiko bisnis dan laba akan cenderung memiliki *Debt to Equity Ratio* (DER) yang rendah, sedangkan peningkatan ukuran perusahaan (*size*) dan pertumbuhan asset (*growth of assets*) perusahaan akan cenderung memiliki *debt to equity ratio* (DER) yang tinggi.

Untuk mendapatkan signifikansi pengaruh dari keempat variabel tersebut terhadap DER dapat diuji sebagai berikut :

### a. Pengujian Hipotesis 1

H 1 : Ukuran Perusahaan (*Size*) berpengaruh positif terhadap struktur modal (*Debt to Equity Ratio*)

Berdasarkan tabel 4.7 didapatkan hasil estimasi variabel *size* sebesar nilai  $t = 0,078$  dengan probabilitas sebesar 0,938. Nilai signifikansi di atas 0,05 menunjukkan bahwa variabel *size* tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap struktur modal. Dengan demikian berarti bahwa **Hipotesis 1 ditolak**.

### b. Pengujian Hipotesis 2

H 2 : Risiko Bisnis (*Business Risk*) berpengaruh negatif terhadap struktur modal (*Debt to Equity Ratio*)

Dari hasil estimasi variabel risiko bisnis (*business risk*) diperoleh nilai  $t = -1,608$  dengan probabilitas sebesar 0,116. Nilai signifikansi di atas 0,05 menunjukkan bahwa variabel risiko bisnis (*business risk*) tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap struktur modal. Dengan demikian berarti bahwa **Hipotesis 2 ditolak**.

### c. Pengujian Hipotesis 3

H 3 : Pertumbuhan Asset (*Growth of Assets*) berpengaruh positif terhadap struktur modal (*Debt to Equity Ratio*)

Dari hasil estimasi variabel *growth* diperoleh nilai  $t = 2,252$  dengan probabilitas sebesar 0,030. Nilai signifikansi lebih kecil dari 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa variabel *growth* memiliki pengaruh yang signifikan terhadap struktur modal. Dengan demikian berarti bahwa **Hipotesis 3 diterima**. Arah koefisien regresi bertanda positif. Hal ini berarti bahwa peningkatan pertumbuhan perusahaan akan meningkatkan struktur hutang.

### d. Pengujian Hipotesis 4

H 4 : Kemampulabaan (*Profitability*) berpengaruh positif terhadap struktur modal (*Debt to Equity Ratio*)

Dari hasil estimasi variabel profitabilitas yang diproksi dengan NPM (*net profit margin*) diperoleh nilai  $t = -4,002$  dengan probabilitas sebesar 0,000. Nilai signifikansi yang lebih kecil dari 0,05 menunjukkan bahwa variabel profitabilitas memiliki pengaruh yang signifikan terhadap struktur modal. Dengan demikian berarti bahwa **Hipotesis 4 diterima**. Arah koefisien regresi bertanda negatif. Hal ini berarti bahwa peningkatan profitabilitas NPM (*net profit margin*) akan menurunkan struktur hutang.

#### 4.3. Pembahasan

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa model struktur modal dapat dijelaskan oleh ukuran perusahaan (*size*), risiko bisnis (*business risk*), pertumbuhan asset (*growth*) dan kemampulabaan (*profitability*) karena walaupun secara parsial diperoleh hasil bahwa variabel risiko bisnis (*business risk*) dan profitabilitas memiliki koefisien dengan arah negatif, sedangkan dua variabel lain yaitu ukuran perusahaan (*size*) dan pertumbuhan asset (*growth of assets*) memiliki koefisien arah positif. Hal ini berarti bahwa peningkatan risiko bisnis dan laba akan cenderung memiliki struktur modal (*debt to equity ratio*) yang rendah, sedangkan peningkatan ukuran perusahaan (*size*) dan pertumbuhan asset (*growth of assets*) akan cenderung memiliki struktur modal (*debt to equity ratio*) yang tinggi.

Menurut hasil secara simultan, yaitu memiliki nilai  $F_{hitung}$  sebesar 4,790 dan dengan tingkat signifikansi 0,003. Karena memiliki signifikansi lebih kecil dari  $\alpha$  (0,05) yaitu sebesar 0,003 menunjukkan bahwa struktur modal dapat dijelaskan dengan kondisi ukuran perusahaan (*size*), risiko bisnis (*business risk*), pertumbuhan asset (*growth of assets*) dan kemampulabaan (*profitability*). Dengan demikian hasil penelitian ini mendukung beberapa penelitian sebelumnya dimana perusahaan yang besar akan cenderung melakukan hutang kepada pihak ketiga. Menurut Rajan dan Zingales (1995) dalam Agus Sartono dan Ragil Srihartono (1999) semakin besar ukuran perusahaan suatu perusahaan, maka kecenderungan untuk menggunakan dana eksternal juga akan semakin besar. Hal ini dikarenakan perusahaan besar memiliki kebutuhan dana yang besar dan salah satu alternatif pemenuhan dananya adalah dengan menggunakan dana eksternal.

#### **4.3.1 Pembahasan Hasil Pengujian Hipotesis Pertama**

Dari hasil pengujian pada hipotesis pertama, menunjukkan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Hasil ini sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Agus Eko Sujianto (2001) dan Mutaminah (2003) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan (*size*) tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Tetapi hasil ini bertentangan dengan penelitian yang dilakukan oleh Hendri dan Sutapa (2006), Yuke dan Hadri (2005), Kartini dan Tulus (2008) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal. Hal ini dapat dilihat dari semakin besar ukuran perusahaan suatu perusahaan, maka kecenderungan untuk memakai dana eksternal juga semakin besar. Hal tersebut dikarenakan

perusahaan besar memiliki kebutuhan dana yang besar dan salah satu alternatif pemenuhan dananya adalah dengan menggunakan dana eksternal. Sehingga semakin besar perusahaan tersebut kecenderungan untuk menggunakan hutang, lebih besar untuk memenuhi kebutuhan dananya daripada perusahaan kecil. Namun demikian modal sendiri dari perusahaan besar juga akan semakin besar.

Suatu perusahaan besar yang sahamnya tersebar luas, dimana setiap perluasan modal saham hanya akan mempunyai pengaruh yang kecil terhadap kemungkinan hilangnya pengendalian dari pihak yang lebih dominan terhadap perusahaan yang bersangkutan, yaitu pihak pemegang saham pengendali dimana pemegang saham pengendali tersebut memiliki keputusan yang lebih besar dalam mengendalikan manajemen perusahaannya, dibandingkan dengan pemegang saham minoritas, sehingga keputusan yang diambil sering mengabaikan keputusan kelompok pemegang saham. Sebaliknya perusahaan kecil dimana sahamnya tersebar hanya di lingkungan kecil maka penambahan jual saham akan mempunyai pengaruh besar terhadap kemungkinan hilangnya kontrol dari pihak pemegang saham pengendali terhadap perusahaan yang bersangkutan. Oleh karena itu, perusahaan besar akan lebih berani untuk mengeluarkan / menerbitkan saham baru dalam pemenuhan kebutuhan dananya jika dibandingkan dengan perusahaan kecil. Berdasarkan uraian di atas, dapat disimpulkan bahwa variabel ukuran perusahaan belum pasti berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.

#### **4.3.2 Pembahasan Hasil Pengujian Hipotesis Kedua**

Dari hasil pengujian pada hipotesis kedua ini diperoleh dari pengujian variabel *business risk* dimana *business risk* tidak berpengaruh signifikan terhadap

struktur modal. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian sebelumnya yang telah dilakukan oleh Saidi (2004) yang menyatakan bahwa secara parsial, hanya variabel risiko bisnis yang berpengaruh tidak signifikan terhadap stuktur modal.

Risiko bisnis yang dimaksudkan di sini adalah ketidakpastian yang dihadapi perusahaan dalam menjalankan kegiatan bisnisnya. Ketidakpastian tersebut membuat risiko bisnis (*business risk*) yang ada pada perusahaan berubah-ubah, begitu juga dengan struktur modal yang dihasilkan juga bervariasi. Perusahaan yang memiliki *business risk* yang besar berarti bahwa perusahaan yang memiliki risiko yang besar tersebut akan memerlukan dana yang cukup besar dimana salah satu alternatif pemenuhan dananya adalah dengan menggunakan dana eksternal. Namun demikian dengan risiko bisnis yang besar maka pihak eksternal yaitu pemberi dana juga merasakan adanya kekhawatiran terhadap hal tersebut sehingga memerlukan pertimbangan dalam keputusan pemberian pendanaan baru.

#### **4.3.3 Pembahasan Hasil Pengujian Hipotesis Ketiga**

Pertumbuhan asset (*growth of assets*) diperoleh berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Hasil ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh R. Agus Sartono dan Ragil Sriharto (1999) yang menyatakan bahwa adanya hubungan positif antara variabel *growth* dengan struktur modal. Namun hasil penelitian ini tidak sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Dyah Sih Rahayu (2005) yang menyatakan tidak adanya pengaruh signifikan variabel *growth* terhadap struktur modal. Hal ini disebabkan karena perusahaan yang

tumbuh, maka menunjukkan kekuatan diri yang semakin besar pada perusahaan, sehingga perusahaan akan memerlukan lebih banyak pendanaan, sehingga seringkali perusahaan tidak memiliki kecukupan modal, sehingga tercipta hutang baru. Semakin besar aset suatu perusahaan diharapkan semakin besar hasil operasional yang dihasilkan oleh perusahaan tersebut. Peningkatan aset yang diikuti peningkatan hasil operasional akan semakin menambah kepercayaan pihak luar terhadap perusahaan. Dengan meningkatnya kepercayaan pihak luar terhadap perusahaan, maka proporsi hutang semakin lebih besar daripada modal sendiri. Hal ini didasarkan pada keyakinan kreditor atas dana yang ditanamkan ke dalam perusahaan dijamin oleh besarnya aset yang dimiliki perusahaan.

#### **4.3.4 Pembahasan Hasil Pengujian Hipotesis Keempat**

Hasil pengujian menunjukkan bahwa profitabilitas NPM (*net profit margin*) berpengaruh negatif signifikan terhadap DER. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan antara lain oleh R. Agus Sartono dan Ragil Sriharto (1999), Se Tin (2004), Imam Ghozali dan Hendrajaya (2004), Laili Hidayati, et al (2001), Mutaminah (2003), Apollo Daito (2004) dan Dyah Sih Rahayu (2005) yang menyimpulkan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Adanya hubungan negatif antara profitabilitas dengan struktur modal disebabkan karena profitabilitas merupakan indikator bahwa perusahaan memiliki dana internal untuk pendanaan.



Tingkat pengembalian NPM (*net profit margin*) yang tinggi atas investasi menggunakan hutang akan yang relatif lebih kecil. Tingkat pengembalian yang tinggi memungkinkan untuk membiayai sebagian besar kebutuhan pendanaan dengan dana yang dihasilkan secara internal. Dalam hal ini manajer akan lebih senang menggunakan pembiayaan dari pertama, laba ditahan, kemudian hutang, dan terakhir penjualan saham baru. Berdasarkan uraian di atas, dapat disimpulkan bahwa variabel profitabilitas berhubungan signifikan negatif terhadap struktur modal.

## BAB V

### PENUTUP

#### 5.1 Kesimpulan

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan, setelah melalui tahap pengumpulan data, pengolahan data, analisis data dan yang terakhir interpretasi hasil analisis mengenai pengaruh ukuran perusahaan, risiko bisnis, pertumbuhan asset dan kemampulabaan terhadap struktur modal, dengan menggunakan data yang terdistribusi normal, tidak terdapat multikolinearitas, bebas autokorelasi dan tidak adanya heterokedastisitas, maka dihasilkan kesimpulan sebagai berikut :

1. Dari hasil analisis data secara parsial diperoleh bahwa variabel ukuran perusahaan (*size*) tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal (DER). Hal ini dapat dilihat dari tingkat signifikansi ukuran perusahaan sebesar 0,938 yang berarti bahwa lebih besar dari 0,05. Jadi hipotesis yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal, **tidak terbukti**.
2. Dari hasil analisis data secara parsial diperoleh bahwa variabel risiko bisnis (*business risk*) tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal (DER). Hal ini dapat dilihat dari tingkat signifikansi risiko bisnis yaitu sebesar 0,116 yang berarti lebih besar dari 0,05. Jadi hipotesis yang menyatakan bahwa risiko bisnis berpengaruh negatif terhadap struktur modal, **tidak terbukti**.

3. Dari hasil analisis data secara parsial diperoleh bahwa variabel pertumbuhan asset (*growth of assets*) berpengaruh signifikan terhadap struktur modal (DER). Hal ini dapat dilihat dari tingkat signifikansi pertumbuhan asset sebesar 0,030 yang berarti bahwa lebih kecil dari 0,05. Jadi hipotesis yang menyatakan bahwa pertumbuhan asset berpengaruh positif terhadap struktur modal adalah **terbukti**.
4. Dari hasil analisis data secara parsial diperoleh bahwa variabel kemampulabaan (*profitability*) yang di-proxy dengan *net profit margin* (NPM) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal. Hal ini dapat dilihat dari tingkat signifikansi kemampulabaan yaitu sebesar 0,000 yang berarti bahwa lebih kecil dari 0,05. Jadi hipotesis yang menyatakan bahwa kemampulabaan berpengaruh positif terhadap struktur modal adalah **terbukti**. Hal ini mengindikasikan bahwa tingkat profitabilitas yang lebih besar pada perusahaan akan berdampak pada penurunan struktur modal yang berasal dari hutang oleh perusahaan.
5. Dari hasil analisis data secara simultan variabel ukuran perusahaan, risiko bisnis, pertumbuhan asset dan kemampulabaan dalam penelitian ini dapat disimpulkan bahwa variabel independen tersebut secara bersama-sama berpengaruh terhadap variabel dependen yaitu struktur modal. Hal ini didasarkan pada nilai  $F_{hitung}$  sebesar 4,790 dengan tingkat signifikansi 0,003 yang berarti memiliki signifikansi lebih kecil dari 0,05.

6. Koefisien determinasi *adjusted R square* adalah sebesar 0,261. Hal ini berarti bahwa 26,1 % variabel dependen yaitu struktur modal dapat dijelaskan oleh empat variabel independen yaitu ukuran perusahaan, risiko bisnis, pertumbuhan asset dan kemampulabaan, sedangkan sisanya sebesar 73,9 % struktur modal dijelaskan oleh variabel atau sebab-sebab lainnya diluar model.

## 5.2 Keterbatasan Penelitian

Setelah melakukan analisis data dan interpretasi hasil, penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan antara lain :

1. Penelitian ini hanya mengambil jangka waktu 3 tahun yaitu dari tahun 2006 sampai dengan tahun 2008, sehingga data yang diambil ada kemungkinan kurang mencerminkan kondisi perusahaan dalam jangka panjang.
2. Penelitian ini hanya terbatas untuk sampel perusahaan manufaktur pada sektor *automotive and allied product* sehingga kurang mewakili seluruh emiten yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).
3. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa variabel ukuran perusahaan, risiko bisnis, pertumbuhan asset dan kemampulabaan mempengaruhi struktur modal secara bersama-sama hanya terbatas sebesar 26,1 % sehingga perlu dicari variabel lain yang mempengaruhi struktur modal di luar model ini.

### 5.3 Saran

1. Bagi pihak manajemen perusahaan manufaktur sektor *automotive and allied product* sebaiknya sebelum menetapkan kebijakan struktur modalnya agar terlebih dahulu memperhatikan variabel ukuran perusahaan (*firm size*) dan kemampulabaan (*profitability*) yang di-*proxy* dengan *net profit margin* (NPM). Dengan memperhatikan variabel-variabel tersebut, perusahaan dapat memutuskan besarnya struktur modal yang sesuai sehingga dihasilkan kebijakan struktur modal yang optimal bagi perusahaan.
2. Investor nampaknya perlu memperhatikan nilai struktur hutang perusahaan dengan tetap mempertimbangkan dampak positif maupun negatifnya. Dalam hal ini investor nampaknya perlu mencermati dari struktur hutang yang dimiliki perusahaan serta pemanfaatannya agar hutang yang dimiliki perusahaan dapat memiliki komposisi yang ideal dengan kemampuan dan tingkat pertumbuhan perusahaan.
3. Untuk penelitian selanjutnya diharapkan ;
  - a. Penelitian selanjutnya dapat dilakukan dengan menambah jumlah sampel dengan tidak hanya pada perusahaan manufaktur pada sektor *automotive and allied product* saja.
  - b. Meneliti variabel-variabel lain selain variabel yang digunakan dalam penelitian ini yang mungkin berpengaruh terhadap struktur modal, seperti misalnya variabel independen penelitian ini dapat ditambah dengan

menggunakan faktor manajemen seperti kepemilikan saham oleh manajemen dan institusi.

- c. Menggunakan periode penelitian yang lebih panjang untuk mengetahui konsistensi dari pengaruh variabel-variabel independen tersebut terhadap struktur modal. Selain itu, harus mempertimbangkan kestabilan kondisi perekonomian yang berhubungan dengan rentang waktu penelitian tersebut. Tujuannya adalah untuk meningkatkan ketepatan model yang akan dihasilkan.

## DAFTAR PUSTAKA

- Ang, Robert. 1997. **Buku Pintar: Pasar Modal Indonesia**. Mediasoft Indonesia.
- Brigham, Eugene F dan Joel F Houston. 2001. **Manajemen Keuangan**. Edisi Delapan. Jakarta.
- Dyah Sih Rahayu. 2005. Pengaruh Kepemilikan Saham Manajerial dan Institusional pada Struktur Modal Perusahaan. **Jurnal Akuntansi dan Auditing**, Vol.1,No.2,Mei 2005 : 181-197.
- Ghozali, Imam. 2005. **Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program SPSS**. Badan Penerbit UNDIP. Semarang.
- Ghozali, Imam. 2007. **Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program SPSS**. Edisi 4. Badan Penerbit UNDIP. Semarang.
- Ghozali, Imam dan Hendrajaya. 2000. “Pengaruh Hutang Bank Terhadap Stuktur Modal Optimal Perusahaan Publik di Indonesia”. **Jurnal Bisnis Strategi**. Vol.5,Th.III,Hal: 38-45.
- Gujarati, Damodar, Sumarno Zain. 1999. **Ekonometrika Dasar** (Edisi Bahasa Indonesia), Penerbit Erlangga, Cetakan 4. Jakarta.
- Hampton, John J., 1990, **Financial Decision Making: Concepts, Problems, and Cases**, 4<sup>th</sup> edition, Prentice Hall, India.
- Hartono, 2003, “Kebijakan Struktur Modal: Pengujian Trade Off Theory dan Pecking Order Theory (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang tercatat di BEJ)”, **Perspektif**, Vol.8,No.2, Desember 2003: 249-257
- Husnan, Suad. 1998. **Manajemen Keuangan Teori dan Penerapan** (Keputusan Jangka Pendek). Buku Pertama. BPFE. Yogyakarta.
- Husnan, Suad. 2000. **Manajemen Keuangan Teori dan Penerapan** (Keputusan Jangka Panjang). Buku 1. Edisi 4. BPFE. Yogyakarta.
- Kartini; Arianto, Tulus. 2008. Struktur Kepemilikan, Profitabilitas, Pertumbuhan Aktiva dan Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur. **Jurnal Keuangan dan Perbankan**, Vol.12,No.1, Januari: 11-21.
- Laili Hidayati, et al. 2001. “Analisis Faktor-faktor Yang Mempengaruhi Struktur Keuangan Perusahaan Manufaktur Yang Go Public di Indonesia”, **Jurnal Bisnis Strategi**. Vol.7,Th.V,Juli 2001: 30-48.

- Mamduh M. Hanafi. 2003. **Manajemen Keuangan Internasional**. BPFE. Yogyakarta.
- Mutaminah. 2003. Analisis Struktur Modal pada Perusahaan-Perusahaan Non Financial yang Go Public di Pasar Modal Indonesia. **Jurnal Bisnis Strategi**. Vol.11,Tahun VIII,Juli 2003: 71-81.
- Myers, S. 1984. "The Capital Structure Puzzle". **Jurnal Keuangan**. Vol.39,July 1984.
- Prabansari, Yuke ; Kusuma, Hadri. 2005. Faktor-faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan Manufaktur Go Public di Bursa Efek Jakarta. **Sinergi**. Edisi Khusus on Finance. Hal 1-15.
- R. Agus Sartono dan Ragil Sriharto. 1999. Faktor-faktor Penentu Struktur Modal Perusahaan Manufaktur di Indonesia. **Sinergi**. Vol.2,Hal: 175-188.
- Riyanto, Bambang. 2001. **Dasar-dasar Pembelanjaan Perusahaan**. Edisi 4 Cetakan Ketujuh. BPFE UGM. Yogyakarta.
- Saidi. 2004. "Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur Go Public di BEJ Tahun 1997-2002". **Jurnal Bisnis dan Ekonomi**. Vol.11,No.1,Maret 2004, Hal: 44-58.
- Sekar Mayangsari. 2001. "Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Keputusan Pendanaan Perusahaan: Pengujian Pecking Order Hypothesis". **Media Riset Akuntansi, Auditing dan Informasi**. Vol.1,No.3,Desember 2001:1-26.
- Se Tin. 2004. Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal: Multiple Regression Model. **Jurnal Ilmiah Akuntansi**. Vol.3,No.2,Mei 2004, Hal: 30-43.
- Setyawan, Hendri; Sutapa. 2006. Analisis Faktor Penentu Struktur Modal: Studi Empiris pada Emiten Syariah di Bursa Efek Jakarta Tahun 2001-2004. **Jurnal Akuntansi dan Keuangan**. Vol.5,No.2 September: 203-215.
- Sugiyono. 2004. **Metode Penelitian Bisnis**. Penerbit CV ALF ABETA. Bandung.
- Van Horne, James C. dan John M. Wachowicz, JR. 1998. **Prinsip-prinsip Manajemen Keuangan**. Salemba Empat. Jakarta.
- Wahidahwati. 2002. "Pengaruh Kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan Institusional pada Kebijakan Hutang Perusahaan: Sebuah Perspektif Theory Agency". **Jurnal Riset Akuntansi Indonesia**. Vol.5,No.1,Januari:1-10.
- Weston, J. Fred dan Thomas E. Copeland. 1996. **Manajemen Keuangan**. Jilid 2. Erlangga. Jakarta.
- Weston, dan Eugene F.Brigham. 1997. **Dasar-dasar Manajemen Keuangan**. Jilid 2. Erlangga. Jakarta.



Weston, J. Fred dan Thomas E. Copeland. 1997. **Manajemen Keuangan**. Jilid 2. Edisi Kesembilan. Binarupa Aksara. Jakarta. Alih Bahasa: A. Joko Wasana dan Ki Brandoko.

**LAMPIRAN A**

**DATA SAMPEL PENELITIAN TAHUN 2006 -**

**2008**

**DATA DER SAMPEL PENELITIAN PERIODE TAHUN 2006-2008**

Nama Perusahaan	DER (X)		
	2006	2007	2008
PT. Astra International Tbk	1,40	1,16	1,21
PT. Astra Otopart Tbk	0,57	0,48	0,44
PT. Gajah Tunggal Tbk	2,40	2,54	4,28
PT. Goodyear Indonesia Tbk	0,61	0,93	2,44
PT. Hexindo Adiperkasa Tbk	2,48	2,67	2,00
PT. Indo Kordsa Tbk	0,60	0,51	0,48
PT. Indospring Tbk	6,12	6,61	7,44
PT. Intraco Penta Tbk	1,67	1,82	2,46
PT. Multi Prima Sejahtera Tbk	0,76	0,78	1,21
PT. Multistrada Arah Sarana Tbk	0,98	0,39	0,85
PT. Nipress Tbk	1,40	2,17	1,63
PT. Polychem Indonesia Tbk	2,18	2,15	2,81
PT. Prima Alloy Steel Tbk	3,67	3,19	3,83
PT. Selamat Sempurna Tbk	0,52	0,65	0,62
PT. Tunas Ridean Tbk	3,30	2,90	2,49
PT. United Tractor Tbk	1,43	1,25	1,04

# DATA SIZE DAN RISIKO BISNIS (BRISK) SAMPEL PENELITIAN

**TAHUN 2006-2008**

Nama Perusahaan	SIZE (Ln)			BRISK (X)		
	2006	2007	2008	2006	2007	2008
PT. Astra International Tbk	13,76	13,80	13,90	0,01	0,01	0,02
PT. Astra Otopart Tbk	12,48	12,53	12,60	0,01	0,02	0,03
PT. Gajah Tunggal Tbk	12,86	12,92	12,94	0,02	0,02	0,04
PT. Goodyear Indonesia Tbk	11,65	11,76	12,00	0,03	0,03	0,02
PT. Hexindo Adiperkasa Tbk	12,08	12,13	12,26	0,02	0,02	0,05
PT. Indo Kordsa Tbk	12,18	12,19	12,22	0,03	0,03	0,03
PT. Indospring Tbk	11,69	11,77	11,96	0,02	0,02	0,01
PT. Intraco Penta Tbk	11,92	11,93	12,05	0,007	0,006	0,006
PT. Multi Prima Sejahtera Tbk	11,03	11,14	11,26	0,04	0,08	0,06
PT. Multistrada Arah Sarana Tbk	12,15	12,25	12,37	0,68	0,53	0,03
PT. Nipress Tbk	11,34	11,46	11,51	0,02	0,01	0,006
PT. Polychem Indonesia Tbk	12,60	12,61	12,58	0,08	0,07	0,04
PT. Prima Alloy Steel Tbk	11,77	11,73	11,74	0,01	0,01	0,01
PT. Selamat Sempurna Tbk	11,85	11,91	11,96	0,01	0,01	0,01
PT. Tunas Ridean Tbk	12,45	12,52	12,55	0,02	0,02	0,02
PT. United Tractor Tbk	13,05	13,11	13,35	0,007	0,01	0,03

**DATA GROWTH DAN NPM SAMPEL PENELITIAN TAHUN 2006-2008**

Nama Perusahaan	GROWTH (%)			NPM (X)		
	2006	2007	2008	2006	2007	2008
PT. Astra International Tbk	- 0,05	0,09	0,27	0,06	0,09	0,09
PT. Astra Otopart Tbk	-0,00	0,14	0,15	0,08	0,10	0,10
PT. Gajah Tunggal Tbk	-0,02	0,16	0,03	0,02	0,01	-0,07
PT. Goodyear Indonesia Tbk	-0,00	0,27	0,76	0,02	0,38	0,00
PT. Hexindo Adiperkasa Tbk	0,12	0,14	0,33	0,02	0,03	0,09
PT. Indo Kordsa Tbk	-0,10	0,01	0,07	0,01	0,02	0,06
PT. Indospring Tbk	0,06	0,22	0,53	0,005	0,01	0,03
PT. Intraco Penta Tbk	-0,06	0,03	0,31	0,01	0,01	0,02
PT. Multi Prima Sejahtera Tbk	-0,07	0,28	0,31	-0,03	0,36	0,08
PT. Multistrada Arah Sarana Tbk	0,32	0,25	0,32	0,29	0,03	0,002
PT. Nipress Tbk	0,15	0,31	0,11	0,03	0,01	0,003
PT. Polychem Indonesia Tbk	-0,10	0,04	-0,07	-0,08	0,01	-0,06
PT. Prima Alloy Steel Tbk	0,05	-0,08	0,02	-0,003	0,004	-0,03
PT. Selamat Sempurna Tbk	0,08	0,15	0,12	0,08	0,08	0,07
PT. Tunas Ridean Tbk	-0,05	0,17	0,07	0,005	0,04	0,04
PT. United Tractor Tbk	0,05	0,15	0,75	0,06	0,08	0,09

**LAMPIRAN B**  
**DATA SPSS 17 SAMPEL PENELITIAN**

## Descriptives

**Descriptive Statistics**

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
DER	48	.3969	7.4482	1.982884	1.6083014
SIZE	48	11.0364	13.9071	12.251839	.6612365
BRISK	48	.0065	.6895	.052474	.1207950
GROWTH	48	-.1048	.7637	.144013	.1921631
PROFIT	48	-.0819	.3894	.052054	.0909781
Valid N (listwise)	48				

## Descriptives

**Descriptive Statistics**

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
DER	44	.4489	7.4482	2.092511	1.6354542
SIZE	44	11.0364	13.9071	12.290223	.6648920
BRISK	44	.0065	.0885	.026524	.0177222
GROWTH	44	-.1048	.7637	.131347	.1957893
PROFIT	44	-.0819	.1087	.032057	.0474908
Valid N (listwise)	44				



## NPar Tests

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		DER	SIZE	BRISK	GROWTH	PROFIT
N		48	48	48	48	48
Normal Parameters <sup>a,b</sup>	Mean	1.982884	12.251839	.052474	.144013	.052054
	Std. Deviation	1.6083014	.6612365	.1207950	.1921631	.0909781
Most Extreme Differences	Absolute	.162	.102	.371	.153	.213
	Positive	.134	.102	.371	.153	.213
	Negative	-.162	-.060	-.352	-.098	-.166
Kolmogorov-Smirnov Z		1.123	.705	2.573	1.063	1.475
Asymp. Sig. (2-tailed)		.161	.703	.000	.209	.026

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

## NPar Tests

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		DER	SIZE	BRISK	GROWTH	PROFIT
N		44	44	44	44	44
Normal Parameters <sup>a,b</sup>	Mean	2.092511	12.290223	.026524	.131347	.032057
	Std. Deviation	1.6354542	.6648920	.0177222	.1957893	.0474908
Most Extreme Differences	Absolute	.157	.106	.172	.193	.118
	Positive	.141	.106	.172	.193	.105
	Negative	-.157	-.057	-.129	-.114	-.118
Kolmogorov-Smirnov Z		1.044	.702	1.144	1.283	.782
Asymp. Sig. (2-tailed)		.225	.708	.146	.074	.574

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

## Regression

**Variables Entered/Removed<sup>a</sup>**

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	PROFIT, BRISK, GROWTH, SIZE <sup>a</sup>	.	Enter

a. All requested variables entered.

b. Dependent Variable: DER

**Model Summary<sup>b</sup>**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.574 <sup>a</sup>	.329	.261	1.4062204	1.989

a. Predictors: (Constant), PROFIT, BRISK, GROWTH, SIZE

b. Dependent Variable: DER

**ANOVA<sup>b</sup>**

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	37.892	4	9.473	4.790	.003 <sup>a</sup>
	Residual	77.121	39	1.977		
	Total	115.013	43			

a. Predictors: (Constant), PROFIT, BRISK, GROWTH, SIZE

b. Dependent Variable: DER

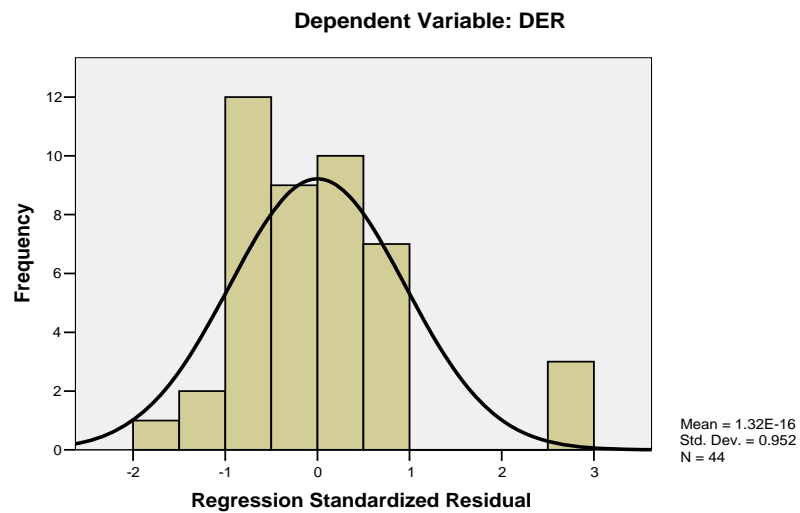
**Coefficients<sup>a</sup>**

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	2.629	4.146		.634	.530		
	SIZE	.027	.343	.011	.078	.938	.883	1.132
	BRISK	-20.348	12.656	-.220	-1.608	.116	.914	1.094
	GROWTH	2.606	1.157	.312	2.252	.030	.896	1.116
	PROFIT	-20.834	5.205	-.605	-4.002	.000	.753	1.329

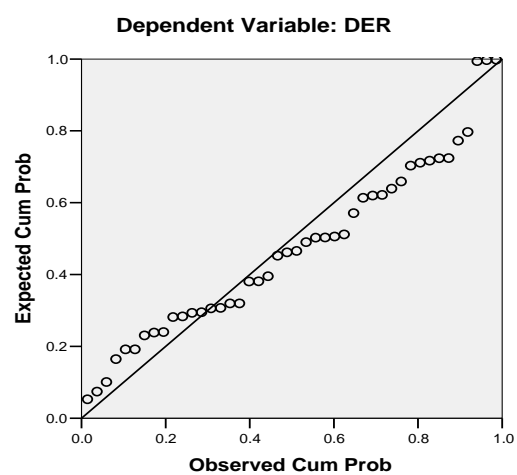
a. Dependent Variable: DER

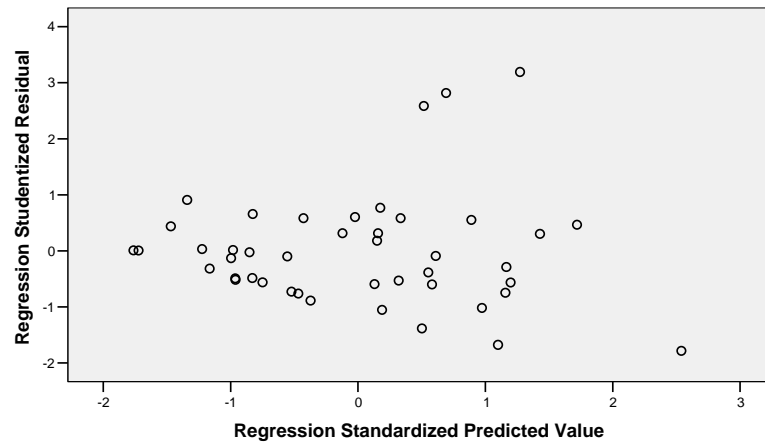
## Charts

Histogram



Normal P-P Plot of Regression Standardized Residual



**Scatterplot****Dependent Variable: DER**

## NPar Tests

**One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test**

		Unstandardized Residual
N		44
Normal Parameters <sup>a,b</sup>	Mean	.0000000
	Std. Deviation	1.33921856
Most Extreme Differences	Absolute	.152
	Positive	.152
	Negative	-.089
Kolmogorov-Smirnov Z		1.010
Asymp. Sig. (2-tailed)		.259

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.